

公司研究 | 点评报告 | 工业富联 (601138.SH)

# AI 推动云计算业务放量，开启新一轮高质量增长周期

## 报告要点

3月11日，工业富联发布2025年年度报告，报告期内公司实现营业收入9028.87亿元，同比增长48.22%；实现归母净利润352.86亿元，同比增长51.99%，利润增速高于营收增速；扣非后归母净利润为341.88亿元，同比增长46.02%。其中，单四季度表现尤为强劲，实现营收2989.56亿元，同比增长73.04%，归母净利润127.99亿元，同比增长58.49%，连续两个季度净利润超百亿。

## 分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



蔡少东

SAC: S0490522090001

工业富联 (601138.SH)

2026-05-15

# AI 推动云计算业务放量，开启新一轮高质量增长周期

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

3月11日，工业富联发布2025年年度报告，报告期内公司实现营业收入9028.87亿元，同比增长48.22%；实现归母净利润352.86亿元，同比增长51.99%，利润增速高于营收增速；扣非后归母净利润为341.88亿元，同比增长46.02%。其中，单四季度表现尤为强劲，实现营收2989.56亿元，同比增长73.04%，归母净利润127.99亿元，同比增长58.49%，连续两个季度净利润超百亿。

## 事件评论

- **AI 业务成核心增长引擎，云计算与高速网络业务爆发。**受全球 AI 算力需求持续高增驱动，公司云计算业务2025年实现营业收入6026.79亿元，同比大幅增长88.70%，为整体增长贡献主要增量。其中，AI 相关业务收入占比持续提升，云服务商 AI 服务器营收同比增长超过3倍，GPU 及 ASIC 解决方案产品均呈现快速增长态势。公司与全球头部客户深化战略合作，持续推进下一代 AI 服务器及液冷散热方案的联合研发，系统整合与交付能力持续巩固。通信及移动网络设备业务亦实现稳健增长，全年营收2978.51亿元，同比增长3.46%。伴随数据中心网络向400G/800G乃至1.6T的持续升级，公司800G以上高速交换机需求快速释放，在2024年高基数基础上，2025年营收同比增长13倍，成为板块增长的重要驱动力，市场份额保持行业领先。终端精密机构件业务受益于 AI 手机带来的换机需求，出货量实现双位数同比增长，核心客户份额持续巩固。
- **公司之所以能够充分受益于此轮 AI 浪潮，享受到第二轮成长曲线，除了行业因素外，也**与公司自身禀赋密不可分，**战略定位、客户结构、制造实力等缺一不可。**公司的战略定位紧跟时代发展，目前已形成“2+2”新型战略，在深耕“高端智能制造+工业互联网”核心业务的同时，于 AI 大数据及机器人领域取得显著成效——2025年 AI 服务器及相关业务爆发式增长，持续拓展工业人工智能研发应用。公司在客户结构方面与全球头部客户建立了深度的技术共研关系，公司在客户结构方面与客户有着深度的合作，无论是在通讯及网络设备业务中网络设备主要客户里面的 Cisco、华为、Nokia、Apple 等客户，还是在云计算业务中 Nvidia、AWS、Dell、HPE 等客户，都是行业内全球领先的头部客户。我们预计公司2026-2028年实现归母净利润601.01、792.01、995.31亿元，维持公司“买入”评级。

## 风险提示

- 1、AI 行业发展不及预期；
- 2、服务器代工行业竞争格局加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	64.40
总股本(万股)	1,984,409
流通A股/B股(万股)	1,984,409/0
每股净资产(元)	8.88
近12月最高/最低价(元)	83.88/18.39

注：股价为2026年5月12日收盘价

## 市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《三季度业绩超预期，算力巨头进入业绩加速期》  
2025-11-16
- 《算力巨头进入业绩释放期》2025-08-18
- 《一季报高增长，受益 AI 服务器放量》2025-05-14



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、**AI 行业发展不及预期。**当前 AI 大模型发展处于百花齐放的状态，催生大量算力需求，若未来 AI 行业实际需求以及用户增长不及预期，则行业存在较大风险。
- 2、**服务器代工行业竞争格局加剧。**考虑到 AI 服务器行业在快速扩容，短期将吸引部分新进玩家，行业竞争有可能加剧，造成现有参与者盈利水平下降的风险。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>902887</b>	<b>1444620</b>	<b>1950236</b>	<b>2437795</b>	货币资金	110025	15000	18712	52288
营业成本	839902	1343496	1819570	2274463	交易性金融资产	282	282	282	282
<b>毛利</b>	<b>62986</b>	<b>101123</b>	<b>130666</b>	<b>163332</b>	应收账款	110742	223206	281037	342319
%营业收入	7%	7%	7%	7%	存货	150913	226483	302788	390194
营业税金及附加	657	1311	1594	2103	预付账款	431	770	1038	1256
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	30380	31975	33050	34018
销售费用	1193	2311	2848	3730	<b>流动资产合计</b>	<b>402772</b>	<b>497716</b>	<b>636907</b>	<b>820358</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	5334	4363	3392	2421
管理费用	5984	11557	15602	19502	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	24037	34136	41530	50412
研发费用	11151	18202	24573	30716	无形资产	1209	1613	1815	1994
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	328	328	328	328
财务费用	1673	1365	784	-165	递延所得税资产	1783	1783	1783	1783
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	20759	24920	29113	33965
加: 资产减值损失	-1483	-1302	-1240	-1271	<b>资产总计</b>	<b>456224</b>	<b>564859</b>	<b>714869</b>	<b>911262</b>
信用减值损失	-212	-200	-206	-203	短期贷款	104229	40372	12000	10000
公允价值变动收益	182	100	100	100	应付款项	137955	224676	301817	377073
投资收益	-558	433	585	731	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>41047</b>	<b>66219</b>	<b>87240</b>	<b>109614</b>	应付职工薪酬	5610	10322	12652	16160
%营业收入	5%	5%	4%	4%	应交税费	5586	6276	9028	12319
营业外收支	-4	-75	-75	-75	其他流动负债	27019	45124	59350	72731
<b>利润总额</b>	<b>41042</b>	<b>66144</b>	<b>87165</b>	<b>109539</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>280399</b>	<b>326770</b>	<b>394846</b>	<b>488284</b>
%营业收入	5%	5%	4%	4%	长期借款	4	4	4	4
所得税费用	5713	5953	7845	9858	应付债券	0	0	0	0
净利润	35329	60191	79320	99680	递延所得税负债	196	196	196	196
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>35286</b>	<b>60101</b>	<b>79201</b>	<b>99531</b>	其他非流动负债	8511	8511	8511	8511
少数股东损益	44	90	119	150	<b>负债合计</b>	<b>289110</b>	<b>335481</b>	<b>403557</b>	<b>496994</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.78</b>	<b>3.03</b>	<b>3.99</b>	<b>5.02</b>	归属于母公司所有者权益	166778	228951	310767	413573
					少数股东权益	336	426	545	695
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>167114</b>	<b>229378</b>	<b>311312</b>	<b>414268</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>456224</b>	<b>564859</b>	<b>714869</b>	<b>911262</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>5238</b>	<b>-4530</b>	<b>46762</b>	<b>51759</b>					
取得投资收益收回现金	229	433	585	731	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	971	971	971	971		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-3958	-20566	-11343	-13291	每股收益	1.78	3.03	3.99	5.02
其他	-26988	-3847	-3582	-4044	每股经营现金流	0.26	-0.23	2.36	2.61
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-29746</b>	<b>-23009</b>	<b>-13369</b>	<b>-15633</b>	市盈率	34.90	21.26	16.14	12.84
债券融资	0	0	0	0	市净率	7.38	5.58	4.11	3.09
股权融资	9	-14	0	0	EV/EBITDA	23.54	16.39	13.82	10.82
银行贷款增加(减少)	68241	-63857	-28372	-2000	总资产收益率	7.7%	10.6%	11.1%	10.9%
筹资成本	-16740	-3615	-1309	-550	净资产收益率	21.2%	26.3%	25.5%	24.1%
其他	-4113	0	0	0	净利率	3.9%	4.2%	4.1%	4.1%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>47397</b>	<b>-67486</b>	<b>-29681</b>	<b>-2550</b>	资产负债率	63.4%	59.4%	56.5%	54.5%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>22888</b>	<b>-95025</b>	<b>3712</b>	<b>33576</b>	总资产周转率	1.98	2.56	2.73	2.68

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。