

信义山证汇通天下

证券研究报告

通用计算机设备

工业富联（601138.SH）

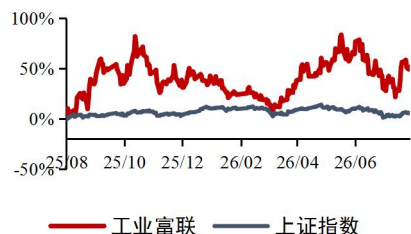
买入-A(维持)

AI 服务器及高速交换机持续高增，盈利能力改善

2026 年 8 月 17 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 8 月 14 日

收盘价（元/股）：	66.19
年内最高/最低（元/股）：	84.95/41.66
流通 A 股/总股本（亿股）：	198.44/198.44
流通 A 股市值（亿元）：	13,134.80
总市值（亿元）：	13,134.80

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益（元/股）：	1.20
摊薄每股收益（元/股）：	1.20
每股净资产（元/股）：	8.87
净资产收益率（%）：	13.49

资料来源：常闻

分析师：

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxzq.com

邹昕宸

执业登记编码：S0760526060002

邮箱：zouxinchen@sxzq.com

事件描述

➢ 8 月 11 日，公司发布 2026 年半年报，其中，2026 上半年公司实现收入 5578.61 亿元，同比增长 54.63%，上半年实现归母净利润 237.40 亿元，同比高增 95.99%，实现扣非净利润 229.84 亿元，同比高增 96.99%。2026 年第二季度公司实现收入 3067.83 亿元，同比增 53.13%，二季度实现归母净利润 131.46 亿元，同比高增 91.00%，实现扣非净利润 127.35 亿元，同比增长 88.24%。

事件点评

➢ 上半年公司收入保持高增，同时规模效应叠加产品结构升级驱动净利率显著改善。受益于全球主要云服务商和企业客户持续加大 AI 算力投入，同时公司依托智能制造及全球化供应链管理优势在主要客户的市场份额稳步提升，今年以来公司营收增长持续加速。随着高毛利率的 AI 服务器机柜快速上量，今年上半年公司毛利率达 7.15%，较上年同期提高 0.55 个百分点。而得益于收入端规模效应显现及费用端管控良好，2026 上半年公司销售、管理、研发费用率分别较上年同期降低 0.04、0.29、0.52 个百分点。得益于此，上半年公司净利率为 4.26%，较上年同期提高 0.89 个百分点。此外，今年上半年公司经营性净现金流为 73.91 亿元，同比增长 425.32%，大幅高于营收增速，展现公司作为行业龙头具备快速周转能力、供应链精细化管理能力及对上游一定的议价权。

➢ 云计算业务延续高增态势，高速交换机业务持续爆发。分业务看，1）云计算：2026 上半年营收同比增长 75.7%，其中 AI 服务器产品收入占比持续提升，上半年公司云服务商 AI 服务器收入同比增长 2.3 倍，GPU AI 机柜出货量同比增长 3.2 倍，ASIC AI 机柜出货量同比增长 3 倍。而未来随着下一代 Rubin 平台进入放量阶段，公司业务有望迎来新一轮增长。具体而言，今年 7 月英伟达公布 Vera Rubin 正加速在全球范围内扩大部署，由于 Rubin 机柜架构复杂度更高，公司凭借行业领先的整机柜交付能力在 Vera Rubin 系列的份额将有所提升，同时，更高集成度且液冷系统自供的 Rubin 机柜单机价值量将进一步提升，最终为公司带来订单规模和产品附加值的同步攀升；2）通信及移动网络设备：2026 上半年营收保持稳健增长，其中，在超大规模数据中心集群互联需求持续旺盛背景下，公司数据中心高速网络营收同比增长 1 倍，800G 以上数据中心交换机出货量同比增长 1.4 倍，SuperNIC 网卡出货量同比增长 1.4 倍。目前公司 CPO 全光交换机已实现样机交货，未来随着 CPO 交换机进入量产以及更多高速交换机产能爬坡，有望对公司整体



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

营收形成显著拉动作用。

投资建议

➤ 公司持续受益于 AI 服务器需求，同时作为全球 AI 服务器头部 ODM 厂，预计在 Vera Rubin 等下一代平台中将占据重要份额，叠加 CPO 全光交换机将贡献业绩新增量，预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 3.27\4.68\6.06 元，对应公司 8 月 14 日收盘价 66.19 元，2026-2028 年 PE 分别为 20.2\14.1\10.9 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ AI 服务器下游需求不及预期，英伟达机柜级产品出货进展不及预期，客户集中度较高的风险，主要原材料价格波动的风险，汇率波动的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	609,135	902,887	1,413,306	1,938,568	2,444,471
YoY(%)	27.9	48.2	56.5	37.2	26.1
净利润(百万元)	23,216	35,286	64,906	92,956	120,298
YoY(%)	10.3	52.0	83.9	43.2	29.4
毛利率(%)	7.3	7.0	7.5	7.6	7.6
EPS(摊薄/元)	1.17	1.78	3.27	4.68	6.06
ROE(%)	15.2	21.1	29.7	31.0	29.5
P/E(倍)	56.6	37.2	20.2	14.1	10.9
P/B(倍)	8.6	7.9	6.0	4.4	3.2
净利率(%)	3.8	3.9	4.6	4.8	4.9

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	274008	402772	521762	645070	813914
现金	72434	110025	141331	186103	268892
应收票据及应收账款	94512	110744	126189	161860	214213
预付账款	353	431	578	633	729
存货	85266	150913	222710	265583	299095
其他流动资产	21444	30660	30954	30892	30985
非流动资产	43515	53451	66734	77261	82239
长期投资	6305	5334	6289	7041	6079
固定资产	20010	24037	33999	41658	45931
无形资产	1279	1209	1302	1416	1551
其他非流动资产	15923	22871	25144	27146	28678
资产总计	317524	456224	588495	722331	896153
流动负债	158879	280399	361133	413985	479628
短期借款	35992	104229	153619	174975	213038
应付票据及应付账款	93835	137955	169012	202010	227280
其他流动负债	29052	38215	38502	36999	39309
非流动负债	5508	8710	8711	8710	8709
长期借款	0	4	4	3	3
其他非流动负债	5508	8707	8707	8707	8707
负债合计	164387	289110	369844	422695	488337
少数股东权益	445	336	375	432	555
股本	19868	19858	19844	19844	19844
资本公积	29380	29108	28622	28622	28622
留存收益	103516	119562	151948	199316	262393
归属母公司股东权益	152691	166778	218277	299205	407261
负债和股东权益	317524	456224	588495	722331	896153

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	23820	5238	20605	60818	80579
净利润	23255	35329	64945	92991	120458
折旧摊销	5051	6574	6827	10066	13375
财务费用	-656	1673	3052	4097	4440
投资损失	975	558	542	685	690
营运资金变动	-11324	-42902	-54791	-47041	-58475
其他经营现金流	6519	4005	30	19	90
投资活动现金流	-10898	-29746	-20681	-21298	-19133
筹资活动现金流	-24432	47397	-18008	-16103	-16719

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.17	1.78	3.27	4.68	6.06
每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	0.26	1.04	3.06	4.06
每股净资产(最新摊薄)	7.69	8.40	11.00	15.08	20.52

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	609135	902887	1413306	1938568	2444471
营业成本	564814	839902	1307680	1792035	2258711
营业税金及附加	663	657	1259	1699	2189
营业费用	1036	1193	1752	2404	3031
管理费用	5156	5984	8480	11050	12467
研发费用	10631	11151	15688	19037	22489
财务费用	-656	1673	3053	4072	4481
资产减值损失	-1202	-1696	-2293	-3090	-4319
公允价值变动收益	-494	182	-30	-19	-90
投资净收益	-975	-558	-542	-685	-690
营业利润	25935	41047	72528	104477	136003
营业外收入	96	92	108	105	100
营业外支出	58	96	63	71	72
利润总额	25974	41042	72574	104511	136031
所得税	2719	5713	7629	11498	15610
税后利润	23255	35329	64945	93013	120421
少数股东损益	39	44	39	57	123
归属母公司净利润	23216	35286	64906	92956	120298
EBITDA	31032	50632	83444	119622	154339

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	27.9	48		37.2	26.1
营业利润(%)	12.4	58.3	76.7	44.0	30.2
归属于母公司净利润(%)	10.3	52.0	83.9	43.2	29.4
获利能力					
毛利率(%)	7.3	7.0	7.5	7.6	7.6
净利率(%)	3.8	3.9	4.6	4.8	4.9
ROE(%)	15.2	21.1	29.7	31.0	29.5
ROIC(%)	11.8	13.7	18.2	20.3	20.0
偿债能力					
资产负债率(%)	51.8	63.4	62.8	58.5	54.5
流动比率	1.7	1.4	1.4	1.6	1.7
速动比率	1.1	0.8	0.7	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	2.0	2.3	2.7	3.0	3.0
应收账款周转率	6.7	8.8	11.9	13.5	13.0
应付账款周转率	6.7	7.2	8.5	9.7	10.5
估值比率					
P/E	56.6	37.2	20.2	14.1	10.9
P/B	8.6	7.9	6.0	4.4	3.2
EV/EBITDA	41.5	26.0	15.9	10.9	8.2

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

