首都机场集团 Capital Airports Holdings

金元证券股份有限公司 GOLDSTATE SECURITIES CO.,LTD.

通信行业 - 通信设备（申万二级行业）

2026 年 10 月 30 日

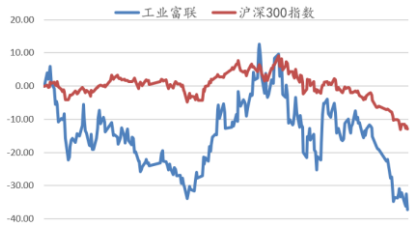
工业富联（601138.SH）

—Q3 业务环比大幅增长，公司高质量成长持续

评级：增持（维持）

市场数据	2026 年 10 月 30 日
当前价格（元）	45.22
52 周价格区间（元）	45.13～83.98
总市值（亿元）	8,973.50
流通市值（亿元）	8,973.50
总股本（亿股）	198.44
流通股（亿股）	198.44
近 20 交易日日均成交额(亿元)	43.18
近 20 交易日日均换手率（%）	0.429%
第一大股东	China Galaxy Enterprise Limited
公司网址	www.fii-foxconn.com

52 周收益率比较



相关报告

工业富联（601138.SH）—AI 服务器销售占比提升，毛利预期持续改善 2026-6-17

工业富联（601138）—中报业绩创历史新高，下半年业务更多看点 2026-8-12

分析师：周强
Tel：075582752129
执业证书编号：S0370524080004
zhouqiang@jyzq.cn

- **前三季公司经营业绩符合预期：**公司 10 月 29 日公布 Q3 业绩。Q3 公司单季营收 3835.54 亿元，同比+57.73%，归母净利润 166.34 亿元，同比+60.35%。前三季公司总营收 9414.14 亿元，同比+55.88%，归母净利润 403.75 亿元，同比+79.55%，公司经营业绩符合预期。
- **公司盈利能力持续提升：**受益于 AI 算力需求持续爆发式增长，公司近年净利润增速持续跑赢收入增长。今年前三季度公司加权平均净资产收益率达 21.77%，同比+7.39 pct，公司高质量增长持续。
- **云计算业务环比继续大幅增长：**Q3 云计算业务营收环比大幅增长 25%，GPU 及 ASIC 服务器业务持续放量，AI-ASIC 服务器出货量环比+80%，AI-GPU 机柜出货量环比+15%。此外，公司新一代 AI 机柜已开始出货，整体市场份额相较上代产品持续提升，Vera Rubin 平台有望成为后续增长的重要支撑。
- **通信及移动网络设备业务同步大幅增长：**Q3 公司网络设备营收同比增长 120%、环比增长 25%。800G 及以上网络交换机出货量同比增长 80%、环比大幅增长 25%。公司产品已覆盖多晶片平台以太网交换机、CPO 交换机、NVLink 交换机及 SuperNIC 网卡等，多业务协同增长格局进一步巩固。
- **维持公司增持投资评级：**公司前三季度收入及业绩符合预期，Q4 业务预计将进一步放量，维持公司全年业绩预期。作为算力龙头，公司股价经历调整之后，其极低的估值水平将构建较高的防御与安全边际。
- **风险提示：**CSP 资本开支变动风险、AI 芯片供应风险等

盈利预测	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万）	902887.19	1414961.45	2032259.64	2641626.91
增长率(%)	48.22%	56.72%	43.63%	29.98%
净利润（百万）	35285.56	60269.38	83982.45	104665.68
增长率(%)	51.99%	70.80%	39.35%	24.63%
EPS(元)	1.78	3.04	4.23	5.27
销售毛利率	6.98%	7.89%	8.03%	8.11%
市盈率(P/E)	25.43	14.89	10.68	8.57
市净率(P/B)	5.38	4.63	3.88	3.22

资产负债表

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	110024.52	141496.15	203225.96	264162.69
应收票据及账款	136935.04	245603.28	352751.41	458522.91
预付账款	431.10	750.65	1078.13	1401.41
其他应收款	649.92	1931.51	2774.15	3605.98
存货	150912.71	219718.75	315081.10	409224.46
其他流动资产	3819.13	6612.41	9374.13	12100.37
流动资产总计	402772.41	616112.75	884284.89	1149017.81
长期股权投资	5333.69	5537.71	5741.73	5945.75
固定资产	29633.92	23282.06	19577.01	18454.31
在建工程	7824.71	23187.26	38549.81	53245.69
无形资产	1209.43	911.59	613.76	315.93
长期待摊费用	5839.75	2919.87	0.00	0.00
其他非流动资产	3609.91	3630.91	3630.91	3630.91
非流动资产合计	53451.41	59469.41	68113.21	81592.58
资产总计	456223.82	675582.15	952398.10	1230610.39
短期借款	104228.96	191065.60	307753.93	417716.38
应付票据及账款	137955.48	217965.75	312567.27	405959.51
其他流动负债	38214.70	63712.88	91394.32	118736.36
流动负债合计	280399.13	472744.23	711715.51	942412.26
长期借款	4406.14	4295.13	4343.48	4754.21
其他非流动负债	4304.32	4304.32	4304.32	4304.32
非流动负债合计	8710.46	8599.45	8647.79	9058.53
负债合计	289109.59	481343.68	720363.31	951470.79
股本	19858.20	19858.20	19858.20	19858.20
资本公积	29107.84	29107.84	29107.84	29107.84
留存收益	117812.08	144862.02	182554.80	229530.58
归属母公司权益	166778.11	193828.06	231520.84	278496.61
少数股东权益	336.12	410.42	513.96	642.99
股东权益合计	167114.23	194238.47	232034.79	279139.60
负债和股东权益合计	456223.82	675582.15	952398.10	1230610.39

现金流量表

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	35329.06	60147.34	83889.65	104598.38
折旧与摊销	8360.23	14207.02	15560.22	14724.65
财务费用	1673.49	6193.50	10455.55	15181.67
投资损失	558.17	558.17	558.17	558.17
营运资金变动	-42902.27	-76360.26	-84159.37	-83061.91
其他经营现金流	2219.23	-156.90	-135.91	-135.91
经营性现金净流量	5237.91	4588.87	26168.31	51865.06

利润表

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	902887.19	1414961.45	2032259.64	2641626.91
营业成本	839901.60	1303371.04	1869060.25	2427518.39
税金及附加	656.76	1029.24	1478.26	1921.51
销售费用	1192.78	2122.44	3251.62	4490.77
管理费用	5984.26	9904.73	16258.08	23774.64
研发费用	11151.08	19809.46	30483.89	42266.03
财务费用	1673.49	6193.50	10455.55	15181.67
资产减值损失	-1483.24	-2324.47	-3338.55	-4339.61
信用减值损失	-212.30	-332.70	-477.85	-621.13
其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	-558.17	-558.17	-558.17	-558.17
公允价值变动损益	182.41	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	364.00	364.00	364.00	364.00
其他收益	426.71	426.71	426.71	426.71
营业利润	41046.63	70106.41	97688.13	121745.70
营业外收入	91.74	91.74	91.74	91.74
营业外支出	96.19	96.19	96.19	96.19
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	41042.18	70101.96	97683.68	121741.25
所得税	5713.12	9758.28	13597.69	16946.53
净利润	35329.06	60343.68	84085.99	104794.72
少数股东损益	43.50	74.30	103.54	129.03
归属母公司股东净利润	35285.56	60269.38	83982.45	104665.68
EBITDA	51075.90	90502.48	123699.44	151647.57
NOPLAT	35824.99	65365.54	92776.61	117553.58
EPS(元)	1.78	3.04	4.23	5.27

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	48.22%	56.72%	43.63%	29.98%
营业利润增长率	58.27%	71.98%	70.80%	39.34%
EBIT 增长率	68.72%	78.61%	41.74%	26.62%
EBITDA 增长率	60.04%	77.19%	36.68%	22.59%
归母净利润增长率	51.99%	70.80%	39.35%	24.63%
经营现金流增长率	-78.01%	-12.39%	470.26%	98.20%
盈利能力				
毛利率	6.98%	7.89%	8.03%	8.11%
净利率	3.91%	4.26%	4.14%	3.97%
营业利润率	4.55%	4.95%	4.81%	4.61%

资本支出	14499.31	20000.00	24000.00	28000.00	ROE	21.16%	31.09%	36.27%	37.58%
长期投资	1343.64	0.00	0.00	0.00	ROA	7.73%	8.92%	8.82%	8.51%
其他投资现金流	-16590.69	-429.95	-429.95	-429.95	ROIC	19.83%	25.63%	23.87%	21.64%
投资性现金净流量	-29746.36	-20429.95	-24429.95	-28429.95	**估值倍数**				
短期借款	68237.16	86836.64	116688.33	109962.46	P/E	37.12	14.89	10.68	8.57
长期借款	471.40	-111.01	48.34	410.73	P/S	1.45	0.63	0.44	0.34
普通股增加	-9.82	0.00	0.00	0.00	P/B	7.85	4.63	3.88	3.22
资本公积增加	-272.16	0.00	0.00	0.00	股息率	1.48%	3.70%	5.16%	6.43%
其他筹资现金流	-21029.64	-39412.94	-56745.22	-72871.58	EV/EBIT	30.91	14.31	11.18	9.64
筹资性现金净流量	47396.94	47312.70	59991.45	37501.62	EV/EBITDA	25.85	12.07	9.77	8.70
现金流量净额	22448.69	31471.62	61729.82	60936.73	EV/NOPLAT	36.86	16.71	13.03	11.22

资料来源：iFind，金元证券研究所整理

金元证券股票投资评级标准：

买入：预期未来 6 个月内股价收益率超越沪深 300 指数的涨跌幅 15%以上；

增持：预期未来 6 个月内股价收益率超越沪深 300 指数的涨跌幅 5%～15%；

中性：预期未来 6 个月内股价收益率相对沪深 300 指数涨跌幅差异在-5%～+5%之间；

减持：预期未来 6 个月内股价收益率弱于沪深 300 指数的涨跌幅 5%以上。

金元证券行业投资评级标准：

强于大市：预期行业相关指数在未来 6 个月内超越沪深 300 指数表现；

中性：预期行业相关指数在未来 6 个月内基本与沪深 300 指数表现持平；

弱于大市：预期行业相关指数在未来 6 个月内明显弱于沪深 300 指数表现。

金元证券机构销售负责人：詹宝强

电子邮件：zhanbq@jyzq.cn

免责声明

本报告由金元证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被金元证券认为可靠，但金元证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，金元证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，金元证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

金元证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。金元证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。金元证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，金元证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到金元证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为金元证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。