

工业富联 (601138. SH)
消费电子

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 31 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 张琼

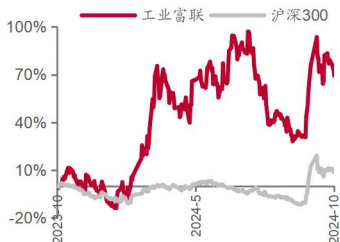
执业证书编号: S0740523070004

Email: zhangqiong@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	19,867.91
流通股本(百万股)	19,863.96
市价(元)	24.25
市值(百万元)	481,796.80
流通市值(百万元)	481,701.03

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	511,850	476,340	561,553	652,212	736,658
增长率 yoy%	16%	-7%	18%	16%	13%
归母净利润(百万元)	20,073	21,040	25,019	30,080	33,121
增长率 yoy%	0%	5%	19%	20%	10%
每股收益(元)	1.01	1.06	1.26	1.51	1.67
每股现金流量	0.77	2.17	0.71	2.12	1.67
净资产收益率	16%	15%	16%	16%	15%
P/E	24.0	22.9	19.3	16.0	14.5
P/B	3.7	3.4	3.0	2.6	2.2

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 31 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

事件: 公司发布 2024 年三季报:

24Q3 实现收入 1702.8 亿元, 同比+39.5%, 环比+15.5%; 归母净利润 64.0 亿元, 同比+1.2%, 环比+40.6%; 扣非归母净利润 62.0 亿元, 同比+3.4%, 环比+45.5%。毛利率 6.97%, 同比-2.3pct, 环比+1.0pct; 净利率 3.8%, 同比-1.4pct, 环比+0.7pct。

Q3 收入续创单季历史新高, 汇兑波动影响利润表现。 AI 服务器需求强劲, 通用服务器出货回暖, 高速交换机保持成长, 驱动公司 Q3 营收续创单季历史新高, 利润创单 Q3 历史新高。受美元贬值带来汇兑损失影响, Q3 财务费用达 9.4 亿元, 同比+7.9 亿元, 若剔除汇兑影响, 实际利润表现更佳。

AI 服务器需求强劲, 通用服务器复苏增长。 受益于 AI 强劲需求, 24Q1-Q3 公司云计算业务营收同比+71%, 其中 AI 服务器营收同比+228%, 占服务器总收入达 45%, 24Q3 达 48%, 占比逐季提升。通用服务器出货亦持续回暖, 24Q1-Q3 营收同比+22%。公司深度参与英伟达 Blackwell GB200 NVL36/NVL72 产品开发, GB200 推出后有望加速其业绩增长。

高速交换机收入高增, 带动网络通讯业务增长。 公司网络通讯业务聚焦 400/800G 交换机及 SmartNIC/DPU 板卡。24H1 公司实现 800G 交换机出货, 24Q1-Q3 交换机业务营收同比+60%, 24Q3 400/800G 高速交换机营收同比+128%, 环比+27%; 24Q1-Q3 SmartNIC/DPU 等板卡营收同比+200%。

投资建议: 我们预计公司 2024-26 年归母净利润为 250/301/331 亿元, 对应 PE 估值 19.3/16.0/14.5 倍, 维持“买入”评级。

风险提示事件: AI 需求不及预期; 智能手机销量不及预期; 研报使用的信息更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	83,462	73,002	84,788	104,157	营业收入	476,340	561,553	652,212	736,658
应收票据	7	8	12	15	营业成本	437,964	518,146	603,362	682,998
应收账款	88,467	89,101	84,131	87,741	税金及附加	381	562	652	737
预付账款	255	305	379	434	销售费用	1,024	936	957	1,080
存货	76,683	86,403	83,212	87,382	管理费用	4,226	4,212	3,913	4,052
合同资产	0	0	0	0	研发费用	10,811	12,073	13,044	14,586
其他流动资产	3,604	4,898	5,836	6,250	财务费用	-586	-788	-1,250	-2,068
流动资产合计	252,478	253,717	258,357	285,979	信用减值损失	113	96	50	30
其他长期投资	63	74	86	97	资产减值损失	-543	-600	-300	-300
长期股权投资	7,180	7,980	8,780	9,580	公允价值变动收益	264	200	200	200
固定资产	17,712	18,027	18,260	17,731	投资收益	-666	30	10	10
在建工程	2,508	2,308	2,308	2,308	其他收益	1,250	1,200	1,400	1,000
无形资产	1,004	1,104	1,259	1,476	营业利润	23,067	27,408	32,963	36,302
其他非流动资产	6,760	6,727	6,758	6,843	营业外收入	123	123	123	123
非流动资产合计	35,227	36,220	37,451	38,035	营业外支出	66	66	66	66
资产合计	287,705	289,938	295,808	324,014	利润总额	23,124	27,465	33,020	36,359
短期借款	41,091	26,321	5,628	0	所得税	2,106	2,472	2,971	3,272
应付票据	0	113	126	73	净利润	21,018	24,993	30,049	33,087
应付账款	75,028	72,540	73,610	78,545	少数股东损益	-22	-26	-31	-34
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	21,040	25,019	30,080	33,121
合同负债	190	224	261	294	NOPLAT	20,486	24,277	28,911	31,206
其他应付款	14,054	14,054	14,054	14,054	EPS (摊薄)	1.06	1.26	1.51	1.67
一年内到期的非流动负债	669	669	669	669					
其他流动负债	7,012	7,162	7,030	7,335	主要财务比率				
流动负债合计	138,045	121,083	101,378	100,969	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	7,097	6,597	6,097	5,597	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-6.9%	17.9%	16.1%	12.9%
其他非流动负债	1,968	1,968	1,968	1,968	EBIT 增长率	6.0%	18.4%	19.1%	7.9%
非流动负债合计	9,065	8,565	8,065	7,565	归母公司净利润增长率	4.8%	18.9%	20.2%	10.1%
负债合计	147,110	129,648	109,443	108,535	获利能力				
归属母公司所有者权益	140,187	159,908	186,015	215,163	毛利率	8.1%	7.7%	7.5%	7.3%
少数股东权益	408	382	351	316	净利率	4.4%	4.5%	4.6%	4.5%
所有者权益合计	140,595	160,290	186,365	215,479	ROE	15.0%	15.6%	16.1%	15.4%
负债和股东权益	287,705	289,938	295,808	324,014	ROIC	12.5%	14.5%	16.9%	16.3%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	51.1%	44.7%	37.0%	33.5%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	36.1%	22.2%	7.7%	3.8%
经营活动现金流	43,084	14,079	42,121	33,247	流动比率	1.8	2.1	2.5	2.8
现金收益	24,882	29,524	34,203	36,507	速动比率	1.3	1.4	1.7	2.0
存货影响	638	-9,719	3,190	-4,170	营运能力				
经营性应收影响	9,856	-86	5,193	-3,369	总资产周转率	1.7	1.9	2.2	2.3
经营性应付影响	2,902	-2,375	1,083	4,881	应收账款周转天数	70	57	48	42

其他影响	4,805	-3,265	-1,549	-603	应付账款周转天数	59	51	44	40
投资活动现金流	-4,564	-6,083	-6,419	-5,845	存货周转天数	63	57	51	45
资本支出	-8,595	-5,533	-5,792	-5,176	每股指标 (元)				
股权投资	5,036	-800	-800	-800	每股收益	1.06	1.26	1.51	1.67
其他长期资产变化	-1,005	250	173	131	每股经营现金流	2.17	0.71	2.12	1.67
融资活动现金流	-24,734	-18,456	-23,916	-8,033	每股净资产	7.06	8.05	9.36	10.83
借款增加	-10,393	-15,270	-21,193	-6,128	估值比率				
股利及利息支付	-13,267	-6,592	-6,762	-6,824	P/E	23	19	16	15
股东融资	174	0	0	0	P/B	3	3	3	2
其他影响	-1,248	3,406	4,039	4,919	EV/EBITDA	381	322	277	259

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。