

工业富联(601138)

电子

发布时间：2023-05-06

证券研究报告 / 公司点评报告

数字经济领军企业，受益 AI 算力实现业绩高增

买入

首次覆盖

事件：

公司发布 2022 年年报，营收、归母净利润创下新高。2022 年公司营收为 5118.50 亿元，同比增长 16.40%；归母净利润为 200.73 亿元，同比增长 0.3%；扣非归母净利润为 184.10 亿元，同比下降 0.9%。其中，2022Q4 公司营收为 1507.65 亿元，同比增长 12.34%；归母净利润为 82.77 亿元，同比增下降 8.06%；扣非归母净利润为 70.63 亿元，同比下降 15.32%。

点评：

“智能制造+工业互联网”双轮驱动，营业收入稳步增长。分业务来看，云计算业务 2022 年收入为 2124.44 亿元，同比增长 19.56%，实现 5 年连续增长。公司云计算及企业服务器、存储器等产品销量全球领先，2022 年云服务商产品在云计算业务营收占比达 40%+，实现快速增长。公司同时拓展新市场，云端游戏机柜系统产品已开始出货。通信及移动网络设备 2022 年收入为 2961.78 亿元，同比增长 14.37%。受益企业数字转型及云基础设施建设服务需求扩张，公司 5G 设备、网络设备 2022 年营收增长均超过 20%。工业互联网业务 2022 年收入规模达 19.12 亿元，同比增长 13.46%。其中，公司工业互联网平台业务三大核心板块均实现快速增长。公司具备一站式数字化转型服务能力及全场景产品体系，服务企业超 1500 家。灯塔工厂方面，公司现已赋能 6 座灯塔工厂，打造世界首座精密机构件加工灯塔工厂，并将继续推进“灯塔领航者计划”。

受益全球新一轮“算力革命”爆发，有望实现业绩高增。根据 IDC 数据，2021-2026 年全球 AI 服务器市场 CAGR 为 17.3%。公司云计算服务器出货量持续全球第一，是多家第一梯队 CSP 的 AI 服务器、存储器供应商，现已开发至第四代产品。公司 2022 年 AI 硬件相关产品出货加倍，AI 服务器及 HPC 在 2022 年云服务商产品营收占比约 20%，并将在 2023 年陆续研发推出新产品。在 ChatGPT 与 AI 应用风潮下，公司受益于市场扩容带来的机会，AI 服务器有望实现业绩高增。

盈利预测：预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 237.22 / 266.49 / 298.37 亿元，对应的 PE 分别为 12 / 11 / 10 倍。给予公司 2024E 的 15 倍 PE 估值，对应目标价为 20.13 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

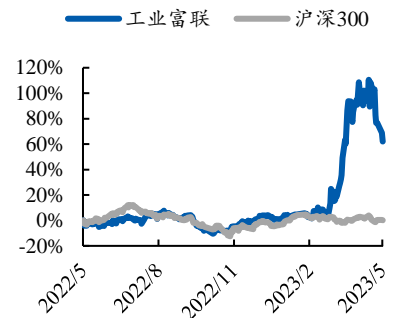
风险提示：下游需求不及预期、盈利预测与估值判断不及预期

股票数据

2023/05/05

6 个月目标价 (元)	20.13
收盘价 (元)	14.77
12 个月股价区间 (元)	8.16~19.19
总市值 (百万元)	293,374.94
总股本 (百万股)	19,863
A 股 (百万股)	19,863
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	210

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-15%	58%	62%
相对收益	-13%	61%	62%

相关报告

《英维克(002837): 算力+储能景气高企，温控龙头大步向前》

--20230424

《润泽科技(300442): IDC 优质企业，受益 AI 爆发带动算力高增长》

--20230423

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	439,557	511,850	574,978	645,369	730,217
(+/-)%	1.80%	16.45%	12.33%	12.24%	13.15%
归属母公司净利润	20,010	20,073	23,722	26,649	29,837
(+/-)%	14.80%	0.32%	18.18%	12.34%	11.96%
每股收益 (元)	1.01	1.02	1.19	1.34	1.50
市盈率	11.80	9.00	12.37	11.01	9.83
市净率	1.99	1.41	1.92	1.64	1.40
净资产收益率 (%)	18.02%	16.17%	15.54%	14.86%	14.26%
股息收益率 (%)	3.39%	3.72%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	19,865	19,860	19,863	19,863	19,863

证券分析师：韩金星

执业证书编号：S0550521120001

18021008991 hanjc@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	69,430	92,559	98,240	124,414
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	97,690	108,376	122,917	138,784
存货	77,322	85,303	93,903	105,209
其他流动资产	2,242	2,272	2,302	2,332
流动资产合计	248,940	291,831	320,292	374,887
可供出售金融资产				
长期投资净额	12,216	13,216	14,216	15,216
固定资产	15,937	15,210	13,458	11,646
无形资产	440	480	520	560
商誉	310	310	310	310
非流动资产合计	35,248	36,781	35,889	36,336
资产总计	284,188	328,611	356,180	411,224
短期借款	50,498	50,498	50,498	50,498
应付款项	69,279	87,432	85,137	106,462
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	5,267	5,267	5,267	5,267
流动负债合计	149,176	169,866	170,772	195,963
长期借款	3,485	3,485	3,485	3,485
其他长期负债	2,194	2,194	2,194	2,194
长期负债合计	5,679	5,679	5,679	5,679
负债合计	154,854	175,544	176,450	201,641
归属于母公司股东权益合计	128,975	152,697	179,346	209,184
少数股东权益	358	370	384	398
负债和股东权益总计	284,188	328,611	356,180	411,224

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	511,850	574,978	645,369	730,217
营业成本	474,678	532,227	597,354	676,229
营业税金及附加	486	575	645	730
资产减值损失	-1,069	0	0	0
销售费用	1,058	1,150	1,291	1,460
管理费用	3,828	4,312	4,840	5,477
财务费用	-704	0	0	0
公允价值变动净收益	-70	0	0	0
投资净收益	30	57	65	73
营业利润	21,872	25,915	29,119	32,607
营业外收支净额	91	40	40	40
利润总额	21,963	25,955	29,159	32,647
所得税	1,879	2,222	2,496	2,795
净利润	20,084	23,734	26,663	29,852
归属于母公司净利润	20,073	23,722	26,649	29,837
少数股东损益	11	12	13	15

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	20,084	23,734	26,663	29,852
资产减值准备	889	0	0	0
折旧及摊销	4,811	2,987	3,012	3,072
公允价值变动损失	70	0	0	0
财务费用	1,482	0	0	0
投资损失	-30	-57	-65	-73
运营资本变动	-12,253	889	-21,914	-3,271
其他	314	-51	-53	-55
经营活动净现金流量	15,366	27,501	7,644	29,526
投资活动净现金流量	-15,308	-4,421	-2,013	-3,402
融资活动净现金流量	-14,068	50	50	50
企业自由现金流	10,407	24,601	7,147	27,632

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	1.02	1.19	1.34	1.50
每股净资产 (元)	6.49	7.69	9.03	10.53
每股经营性现金流量 (元)	0.77	1.38	0.38	1.49
成长性指标				
营业收入增长率	16.4%	12.3%	12.2%	13.1%
净利润增长率	0.3%	18.2%	12.3%	12.0%
盈利能力指标				
毛利率	7.3%	7.4%	7.4%	7.4%
净利润率	3.9%	4.1%	4.1%	4.1%
运营效率指标				
应收账款周转天数	64.95	64.50	64.50	64.50
存货周转天数	56.60	55.00	54.00	53.00
偿债能力指标				
资产负债率	54.5%	53.4%	49.5%	49.0%
流动比率	1.67	1.72	1.88	1.91
速动比率	1.13	1.20	1.31	1.36
费用率指标				
销售费用率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用率	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
财务费用率	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
股息收益率	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	9.00	12.37	11.01	9.83
P/B (倍)	1.41	1.92	1.64	1.40
P/S (倍)	0.36	0.51	0.45	0.40
净资产收益率	16.2%	15.5%	14.9%	14.3%

研究团队简介:

韩金呈: 复旦大学应用统计硕士(大数据方向), 四川大学金融学学士。现任东北证券电新组证券分析师, 主要研究方向为算力和风光氢储等。曾任东方证券股票质押/融资融券岗位。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

