

“智能制造+工业互联网”双轮驱动，新基建开

启新征程

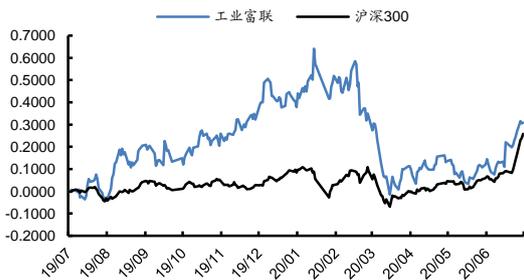
——工业富联（601138）动态点评

研究所

证券分析师：

吴吉森 S0350520050002
wujs01@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
工业富联	16.5	17.5	31.1
沪深300	18.0	25.9	25.9

市场数据 2020-07-08

当前价格（元）	16.40
52周价格区间（元）	11.90 - 21.00
总市值（百万）	325902.48
流通市值（百万）	30636.55
总股本（万股）	1987210.27
流通股（万股）	186808.20
日均成交额（百万）	962.61
近一月换手（%）	80.95

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- “智能制造+工业互联网”双驱动，加码科技服务，引领“新基建”。工业富联作为全球领先的智能制造服务商和工业互联网整体解决方案提供商，主要产品涵盖通信网络及移动设备、高精密机构件、云计算相关设备、科技服务。我们认为公司持续推进“智能制造+工业互联网”双轮驱动发展战略，不断深化科技服务、提升5G+AI、大数据、HPC及边缘计算等核心技术研发投入，持续巩固在“新基建”领域的领先地位。预计公司2020-2022年归母净利润为203.07/240.55/265.89亿元，对应EPS分别为1.02/1.21/1.34元/股，对应当前PE估值分别为16/14/12倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 智能制造：聚焦智能制造，培育壮大“新动能”。在智能制造领域，公司已形成全球3C电子行业最完整的供应链和最具规模优势、快速量产的智能制造能力。**1) 通信网络移动设备：**2019年公司实现销售收入2,445.54亿元（-5.63%），毛利率为11.17%（+0.1Pct）。我们认为公司在全球通信及移动网络设备领域具有领先优势，实现了5G领域全方位、全矩阵的产品布局及智能制造核心技术升级，5G全面商用全面开启，驱动持续快速增长。根据Markets and Markets预测，2023年全球智能制造的市场规模将成长到2,991.9亿美元，2018年至2023年的年复合增长率为11.9%，其中，预估2023年亚太地区智能制造的市场规模将达到1,208.7亿美元（40.4%）；**2) 云计算：**2019年公司云计算服务收入为1,629.23亿元（+6.33%），毛利率为4.02%（-0.16Pct）。我们认为新冠疫情催生在线办公快速增长，叠加未来5G应用的快速发展，数据中心、服务器等的市场需求将进一步提升。目前，公司AI专用服务器已部署至多家世界知名的云数据中心，HPC产品销往中国、巴西等地，并构建IaaS+PaaS+行业云新生态，前瞻布局享行业增长。**3) 精密工具和工业机器人：**公司运用工业互联网平台进行内部升级改造，提升工业机器人的自动化及智能化生产水平。
- 工业互联网：跨行业跨领域赋能，打开中长期发展空间。公司将“三硬三软”（三软：工业大数据、工业人工智能、工业软件；三硬：装备、工具、材料）作为工业互联网平台核心基础，凭借工业5G网络和工业互联网等新兴技术的助力，全面实现工厂全要素及上下游产业互联互通，打造工业互联网平台。目前，富士康工业云平台(Fii Cloud)已连接了16类、68万多台工业设备，拥有7类400多个工业机理模型、

12 个专业场景解决方案，搭载了 7 类 1,000 多个工业 APP，同时，基于自主研发的“雾小脑”及富士康工业云平台(Fii Cloud)，工业富联构建了专业云（Micro Cloud）体系，工业互联网科技服务产品正式成型，打开未来中长期成长空间。根据麦肯锡调研报告显示，在 2025 年之前工业互联网每年将产生高达 11.1 万亿美元的收入。

■ **风险提示：**新冠疫情导致下游需求不及预期；技术研发进度不及预期；

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	408698	429306	485512	520107
增长率(%)	-2%	5%	13%	7%
归母净利润（百万元）	18606	20307	24055	26589
增长率(%)	10%	9%	18%	11%
摊薄每股收益（元）	0.94	1.02	1.21	1.34
ROE(%)	20.82%	19.05%	18.93%	17.77%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究

附表：工业富联盈利预测表

证券代码:	601138.SH				股价:	16.40	投资评级:	买入	日期:	2020-07-08
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标					
ROE	21%	19%	19%	18%	EPS	0.94	1.02	1.21	1.34	
毛利率	8%	8%	9%	8%	BVPS	4.50	5.36	6.39	7.53	
期间费率	1%	4%	4%	1%	估值					
销售净利率	5%	5%	5%	5%	P/E	17.50	16.05	13.55	12.26	
成长能力					P/B	3.65	3.06	2.57	2.18	
收入增长率	-2%	5%	13%	7%	P/S	0.80	0.76	0.67	0.63	
利润增长率	10%	9%	18%	11%						
营运能力					利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	1.99	1.90	1.90	1.83	营业收入	408698	429306	485512	520107	
应收账款周转率	4.80	4.80	4.80	4.80	营业成本	374451	394786	443964	476504	
存货周转率	8.99	9.13	9.13	9.13	营业税金及附加	642	859	971	1040	
偿债能力					销售费用	1733	1717	1942	2080	
资产负债率	57%	53%	50%	47%	管理费用	3521	3864	4370	4681	
流动比	1.69	1.82	1.92	2.05	财务费用	(735)	(390)	(515)	(640)	
速动比	1.33	1.45	1.54	1.66	其他费用 / (-收入)	820	(4600)	(6500)	(5200)	
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	21107	23871	28280	31241	
现金及现金等价物	66901	81403	93212	110522	营业外净收支	26	20	20	40	
应收款项	85100	89390	101093	108296	利润总额	21132	23891	28300	31281	
存货净额	41646	43358	48760	52334	所得税费用	2526	3584	4245	4692	
其他流动资产	2043	2147	2428	2601	净利润	18606	20307	24055	26589	
流动资产合计	195690	216298	245492	273752	少数股东损益	(0)	0	0	0	
固定资产	6644	6314	6225	6247	归属于母公司净利润	18606	20307	24055	26589	
在建工程	446	446	446	446	现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
无形资产及其他	186	190	195	200	经营活动现金流	6439	18187	16257	22239	
长期股权投资	533	683	833	983	净利润	18606	20307	24055	26589	
资产总计	205613	226044	255304	283742	少数股东权益	(0)	0	0	0	
短期借款	28271	28271	28271	28271	折旧摊销	2746	835	794	783	
应付款项	67321	70457	79235	85042	公允价值变动	157	0	0	0	
预收帐款	103	118	133	142	营运资金变动	(15069)	(9256)	(26179)	(16766)	
其他流动负债	20277	20277	20277	20277	投资活动现金流	(2818)	181	(61)	(172)	
流动负债合计	115973	119123	127916	133732	资本支出	1007	331	89	(22)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(140)	(150)	(150)	(150)	
其他长期负债	292	312	332	352	其他	(3685)	0	0	0	
长期负债合计	292	312	332	352	筹资活动现金流	10880	(3046)	(3608)	(3988)	
负债合计	116264	119434	128248	134084	债务融资	5781	0	0	0	
股本	19855	19872	19872	19872	权益融资	979	0	0	0	
股东权益	89349	106610	127057	149658	其它	4120	(3046)	(3608)	(3988)	
负债和股东权益总计	205613	226044	255304	283742	现金净增加额	14502	15322	12588	18078	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

吴吉森，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，4年证券研究从业经验，2年通信行业经验，专注于科技行业投资机会挖掘以及研究策划工作。曾就职于中泰证券、新时代证券，2020年5月加入国海证券，2018年水晶球、第一财经第一名研究团队核心成员，2019年东方财富百强分析师电子行业第三名。

【分析师承诺】

吴吉森，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。