

投资评级 优于大市 维持

第二季度恢复增长，培育壮大“新动能”

股票数据

08月12日收盘价(元)	15.14
52周股价波动(元)	12.42-21.00
总股本/流通A股(百万股)	19872/1868
总市值/流通市值(百万元)	300864/28283

相关研究

《净利润稳步增长，云计算国内收入高增长》
2020.04.02

《全球领先的电子设备制造商，工业互联网转型升级》2020.02.27

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-5.6	11.1	7.8
相对涨幅(%)	-3.3	-5.0	-9.6

资料来源：海通证券研究所

分析师:陈平

Tel:(021)23219646

Email:cp9808@htsec.com

证书:S0850514080004

分析师:蒋俊

Tel:(021)23154170

Email:jj11200@htsec.com

证书:S0850517010002

联系人:肖隽翀

Tel:021-23154139

Email:xjc12802@htsec.com

投资要点:

- **事件。**公司发布 2020 年半年度报告，2020 年上半年，公司实现营业收入 1766.54 亿元，同比增长 3.60%；实现归属于母公司股东的净利润 50.41 亿元，同比下降 7.98%；归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润 55.85 亿元，同比增长 7.70%。
- **第二度营收净利润同比稳定增长。**二季度受益于防疫措施的有效开展，以及疫情的逐步缓解，市场供给和需求全面复苏，公司单季实现营业收入 966.00 亿元，同比增长 6.87%，归属于母公司股东的净利润 31.73 亿元，同比增长 21.85%，营业收入稳定增长，净利润水平显著回升。通信及移动网络设备业务收入增长 3.01%，云计算业务收入增长 4.24%，这两项业务驱动营收增长。
- **聚焦智能制造，培育壮大“新动能”。**(1) 公司在全球通信及移动网络设备领域保持领先优势，并实现了 5G 领域多方位、全矩阵的产品布局，覆盖 5G 相关的云、网、端各类硬件设备、软件产品，包括小型基站、交换机、5G 核心网服务器等。(2) 公司不断加深与全球头部云服务商 (CSP) 的合作，相关客户营收占比持续提升，客户群体进一步多元化。随着云经济的爆发式增长，数据中心、服务器等的市场需求预计将进一步提升。(3) 公司率先将 5G 应用在精密刀具智能作业场景中，运用 8K 或 4K 高清摄像头采集刀具的运行情况、健康状况等实时数据，通过 5G 网络传输到数据中心，实现对生产过程精确可靠的监督和控制，从而保证刀具处于最佳状况运行，以提高产品良率、降低成本。
- **加码研发投入，解锁升级“新支点”。**在数据中心建设方面，公司与核心客户合作开发的浸没式液冷设备已开始在多个数据中心部署，大幅度降低了数据中心的能源消耗，兼具经济效益和社会效益，公司拟将该技术拓展应用于 HPC 和 GPU 领域。同时，公司正在与云服务提供商共同开发搭载 7nm 制程 AI 芯片的边缘计算服务器，以进一步提升边缘运算能力，让更多的人工智能应用得以实现。
- **盈利预测和投资建议。**我们预计工业富联 2020 年至 2022 年 EPS 分别为 1.01、1.17、1.36 元。结合可比公司估值情况，给予工业富联 2020 年 25-27 倍 PE 估值，对应合理价值区间为 25.25-27.27 元，给予“优于大市”评级。
- **风险提示。**通信设备和服务器设备市场发展进程缓慢或不及预期的风险；5G 建设进度变缓或政策变化带来的风险；受全球宏观经济下行的影响，消费电子市场需求不及预期。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	415378	408698	457719	545154	650425
(+/-)YoY(%)	17.2%	-1.6%	12.0%	19.1%	19.3%
净利润(百万元)	16902	18606	20143	23298	27008
(+/-)YoY(%)	6.5%	10.1%	8.3%	15.7%	15.9%
全面摊薄 EPS(元)	0.85	0.94	1.01	1.17	1.36
毛利率(%)	8.6%	8.4%	8.3%	8.1%	8.0%
净资产收益率(%)	23.4%	20.8%	18.9%	18.4%	18.0%

资料来源：公司年报 (2018-2019)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比上市公司估值表 (2020 年预测 PE)

上市公司	证券代码	最新收盘价 (元)	2020 年市盈率 (倍)
环旭电子	601231.SH	24.70	35
立讯精密	002475.SZ	53.20	56
领益智造	002600.SZ	11.69	32
歌尔股份	002241.SZ	40.09	65
平均			47

资料来源: Wind, 海通证券研究所

备注: 按 2020 年 8 月 12 日收盘价计算 (以上均来自万得一致预测)

表 2 公司主营产品收入预测 (百万元)

项目	2019	2020E	2021E	2022E
总收入	408697.58	457718.96	545154.08	650425.01
总成本	374450.97	419892.71	500886.09	598552.54
总毛利	34246.61	37826.25	44267.99	51872.47
总毛利率	8.38%	8.26%	8.12%	7.98%
通信及移动网络设备				
收入	244553.64	269009.00	309360.35	355764.40
成本	217232.88	238960.70	274804.80	316025.52
毛利	217232.88	30048.31	34555.55	39738.88
毛利率	11.17%	11.17%	11.17%	11.17%
云计算				
收入	162922.64	187361.03	234201.29	292751.61
成本	156377.05	179866.59	224833.24	281041.55
毛利	6545.58	7494.44	9368.05	11710.06
毛利率	4.02%	4.00%	4.00%	4.00%
科技服务				
收入	624.38	811.69	1055.20	1371.75
成本	423.00	608.77	791.40	1028.82
毛利	201.38	202.92	263.80	342.94
毛利率	32.25%	25.00%	25.00%	25.00%
其他业务				
收入	596.93	537.24	537.24	537.24
成本	418.03	456.65	456.65	456.65
毛利	178.90	80.59	80.59	80.59
毛利率	29.97%	15.00%	15.00%	15.00%

资料来源: 公司 2019 年年报, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (元)					营业总收入	408698	457719	545154	650425
每股收益	0.94	1.01	1.17	1.36	营业成本	374451	419893	500886	598553
每股净资产	4.49	5.35	6.37	7.55	毛利率%	8.4%	8.3%	8.1%	8.0%
每股经营现金流	0.33	1.58	0.89	1.29	营业税金及附加	642	444	529	631
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
价值评估 (倍)					营业费用	1733	1831	2181	2602
P/E	14.32	13.23	11.44	9.87	营业费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
P/B	2.98	2.51	2.11	1.78	管理费用	3521	3891	4634	5529
P/S	0.65	0.58	0.49	0.41	管理费用率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
EV/EBITDA	14.96	7.88	6.49	5.05	EBIT	18924	22598	26294	30558
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-735	-466	-660	-734
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
毛利率	8.4%	8.3%	8.1%	8.0%	资产减值损失	-502	814	934	1004
净利润率	4.6%	4.4%	4.3%	4.2%	投资收益	161	-13	20	20
净资产收益率	20.8%	18.9%	18.4%	18.0%	营业利润	21107	22903	26490	30708
资产回报率	9.0%	9.0%	9.1%	9.0%	营业外收支	26	-11	-13	-15
投资回报率	32.9%	44.2%	41.0%	42.1%	利润总额	21132	22892	26477	30693
盈利增长 (%)					EBITDA	21670	26016	30251	35701
营业收入增长率	-1.6%	12.0%	19.1%	19.3%	所得税	2526	2747	3177	3683
EBIT 增长率	-6.8%	19.4%	16.4%	16.2%	有效所得税率%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润增长率	10.1%	8.3%	15.7%	15.9%	少数股东损益	0	2	1	2
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	18606	20143	23298	27008
资产负债率	56.5%	52.3%	50.5%	50.0%					
流动比率	1.7	1.8	1.9	1.9	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.5	货币资金	66901	71000	75000	86227
现金比率	0.6	0.6	0.6	0.6	应收账款及应收票据	84644	93983	112587	134069
经营效率指标					存货	41646	43037	51863	61767
应收帐款周转天数	76.3	74.9	75.4	75.2	其它流动资产	2499	3558	3704	4144
存货周转天数	38.6	37.4	37.8	37.7	流动资产合计	195690	211578	243154	286207
总资产周转率	2.0	2.1	2.3	2.3	长期股权投资	533	533	533	533
固定资产周转率	57.4	67.0	75.1	89.1	固定资产	6644	7024	7499	7103
					在建工程	446	334	240	141
					无形资产	186	1299	2598	3989
					非流动资产合计	9923	11304	12984	13880
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	资产总计	205613	222882	256138	300087
净利润	18606	20143	23298	27008	短期借款	28271	9585	4833	0
少数股东损益	0	2	1	2	应付票据及应付账款	67321	78252	92785	111101
非现金支出	3248	4232	4890	6147	预收账款	103	98	124	145
非经营收益	660	626	209	67	其它流动负债	20277	28290	31440	38376
营运资金变动	-16004	6336	-10801	-7557	流动负债合计	115973	116226	129182	149622
经营活动现金流	6509	31339	17598	25667	长期借款	0	0	0	0
资产	-2730	-4845	-5650	-6054	其它长期负债	292	292	292	292
投资	-153	0	0	0	非流动负债合计	292	292	292	292
其他	65	-13	20	20	负债总计	116264	116518	129474	149914
投资活动现金流	-2818	-4858	-5630	-6034	实收资本	19855	19872	19872	19872
债权募资	5716	-18686	-4752	-4833	普通股股东权益	89281	106294	126593	150100
股权募资	979	0	0	0	少数股东权益	68	70	71	74
其他	-3975	-3697	-3216	-3572	负债和所有者权益合计	205613	222882	256138	300087
融资活动现金流	2720	-22383	-7969	-8405					
现金净流量	6412	4099	4000	11227					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 12 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

陈平 电子行业
蒋俊 电子行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：沪电股份,闻泰科技,歌尔股份,顺络电子,欧菲光,大族激光,捷捷微电,扬杰科技,澜起科技,洁美科技,生益科技,信维通信,卓胜微,兆易创新,汇顶科技,斯达半导,永新光学,水晶光电,鹏鼎控股,华润微,工业富联,韦尔股份,胜宏科技,环旭电子,立讯精密,华天科技,博通集成,长电科技,圣邦股份,三安光电

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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。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,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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何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,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。