

工业富联半年报：收入、扣非利润和经营现金共同大幅增长，人工智能服务器需求已在半年报中兑现；客户集中、产能和交付质量仍需跟踪

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-12；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

这次更新先看什么

工业富联本期的核心变化不只是收入高增，而是扣非利润和经营现金也同步放大，接下来要验证这种兑现能否跨过高基数和产能投入。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持积极：收入、扣非利润和经营现金共同大幅增长，人工智能服务器需求已在半年报中兑现；客户集中、产能和交付质量仍需跟踪。云服务商人工智能服务器、数据中心高速网络和相关产品出货快速增长，经营现金流明显改善；若订单和现金延续，客户与产能反方会减弱。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	5578.61亿元	+54.63%
归母净利润	237.40亿元	+95.99%
扣非净利润	229.84亿元	+96.99%
经营活动现金流	73.91亿元	+425.32%
基本每股收益	1.20元	+96.72%
加权平均净资产收益率	13.36%	同比提升5.72个百分点

工业富联的业务覆盖云计算、通信网络及移动网络设备、工业互联网。上半年营业收入5578.61亿元，同比增长54.63%；云计算业务收入同比增长75.7%，云服务商人工智能服务器收入同比增长2.3倍，GPU人工智能机柜出货量同比增长3.2倍；数据中心高速网络收入同比增长1倍，800G以上交换机出货量同比增长1.4倍。高需求已落到订单和交付，但业务集中度和客户认证仍需关注。

归母净利润237.40亿元，同比增长95.99%，扣非净利润229.84亿元，同比增长96.99%；经营活动现金流73.91亿元，同比增长425.32%。基本每股收益1.20元，净资产收益率13.36%，同比提升5.72个百分点。收入、扣非利润和现金方向一致，质量较上一期明显增强，但高增速也意味着客户资本开支和产能投入的基数更高。

经营传导：增长如何变成利润和现金

算力基础设施的传导从云服务商资本开支开始，经服务器、网络、液冷和电源产品交付落到收入和毛利，最后由回款与经营现金确认。工业富联在整机柜、网络和智能制造上有规模优势，本期现金改善提供了正面验证，但客户集中和交付周期仍是窄口。归母净利润237.40亿元，同比增长95.99%，扣非净利润229.84亿元，同比增长96.99%；经营活动现金流73.91亿元，同比增长425.32%。基本每股收益1.20元，净资产收益率13.36%，同比提升5.72个百分点。收入、扣非利润和现金方向一致，质量较上一期明显增强，但高增速也意味着客户资本开支和产能投入的基数更高。

最强反方是人工智能资本开支可能放缓、客户集中和产能投入加快；若订单转弱、产品迭代造成良率或交付延误，利润和现金高增速会迅速回落。若订单、扣非利润、回款和产能利用率同步保持，积极方向才更可靠。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司处在人工智能服务器、云计算、数据中心网络和精密制造节点，连接客户资本开支、产品复杂度与全球交付。行业的价值驱动包括人工智能服务器、云服务商订单、高速互连、液冷和网络产品和产能利用率、客户集中、现金循环。

对公司的真实暴露在于：人工智能基础设施需求必须穿过客户订单、产能、良率、交付、毛利与回款，才能形成跨周期现金回报。首要约束是客户集中、资本开支过快或交付良率不达预期，会使高收入增速无法持续兑现为现金。

算力基础设施的传导从云服务商资本开支开始，经服务器、网络、液冷和电源产品交付落到收入和毛利，最后由回款与经营现金确认。工业富联在整机柜、网络和智能制造上有规模优势，本期现金改善提供了正面验证，但客户集中和交付周期仍是窄口。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价64.84元，只作最新完整交易日的市场参考锚。价格不能替代人工智能订单、产品出货和现金证据，本期沿用上一期积极方向，不因单日涨跌改变判断。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：云服务商人工智能服务器、数据中心高速网络和相关产品出货快速增长，经营现金流明显改善；若订单和现金延续，客户与产能反方会减弱。

最强反方是人工智能资本开支可能放缓、客户集中和产能投入加快；若订单转弱、产品迭代造成良率或交付延误，利润和现金高增速会迅速回落。若订单、扣非利润、回款和产能利用率同步保持，积极方向才更可靠。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来3个月看三季报和客户产品披露：人工智能服务器、800G以上网络、液冷与高速互连的订单、出货、毛利和现金是否继续同步。上调条件：若订单、出货、毛利和回款同步改善则上调；若收入增长而现金和毛利转弱则下调。下一次检查：2026年三季报及客户/产品披露。

3至12个月 3到12个月看多代际产品和多客户交付能否维持高于资本成本的回报。人工智能需求很强，但产能投入不能脱离现金。上调条件：若多代际产品放量且现金回报稳定则上调；若投入增长快于利润和现金则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报：产品结构、产能与现金。

1至2年 1到2年看公司能否把服务器、网络和工业互联网能力变成多客户、跨周期的现金循环。长期判断要经过完整算力投资周期。上调条件：若多产品和多客户现金回报稳定则上调；若高增长长期伴随现金和资本回报恶化则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报：跨周期客户和现金。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 工业富联2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-12）
2. 工业富联2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-12）
3. 交易所工业富联2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券工业富联2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。