

标普信评

S&P Global

China Ratings

主体评级报告：

富士康工业互联网股份有限公司

主体信用等级*：AAA_{spc}；展望：稳定

评定日期：2025 年 7 月 31 日

到期日期：2026 年 7 月 30 日

项目负责人：

王宇飞 010-65166010；fred.wang@spgchinaratings.cn

项目组成员：

曹艺馨 010-65166037；yixin.cao@spgchinaratings.cn

目录

信用等级概况.....	2
声明.....	4
一、宏观经济与行业环境.....	5
二、评级基准.....	7
三、个体信用状况.....	13
四、主体信用等级.....	14
附录.....	15

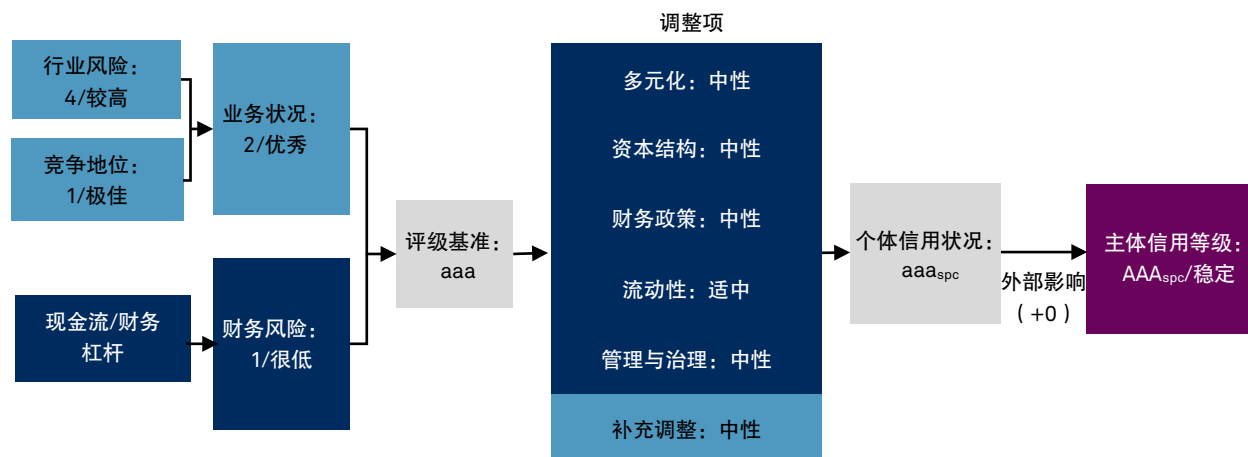
*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

上述“到期日期”表示本报告有效期截止的日期。本报告中的信用等级自报告载明的评定日期起生效，有效期至报告载明的到期日期。

信用等级概况

公司名称	所属行业	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
富士康工业互联网股份有限公司	技术硬件及半导体	主体信用等级	AAA _{spc}	2025年7月31日	稳定



本次评级概况

标普信评评定富士康工业互联网股份有限公司（以下简称“工业富联”或“公司”）主体信用等级为 AAA_{spc}，评级展望为稳定。标普信评肯定了公司在电子制造服务业内具备很高的市场地位，市场份额较高、制造能力优秀、规模效应突出和经营效率很高，业务状况优秀；同时，公司经营性现金流充裕，财务杠杆水平很低，EBITDA 对利息覆盖能力很强，财务风险很低。此外，鸿海精密工业股份有限公司（以下简称“鸿海精密”）的主体信用质量极强，公司作为鸿海精密的核心子公司，鸿海精密对公司的外部支持为“极高”。

主要优势与风险

优势	风险
公司在电子制造服务行业具有全球领先地位。	公司客户集中度高，主要客户议价能力很强，公司经营成果受核心客户经营情况影响较大。
公司生产技术领先，管理能力很强，经营效率很高。	公司所在技术硬件及半导体行业技术更迭频繁，行业整体需求周期性较强；公司所在的电子制造服务子行业竞争激烈。
公司财务杠杆很低，经营性现金流充裕。	
公司是鸿海精密的核心子公司，依托于鸿海精密体系，能够借助鸿海精密的声誉资源和规模优势开展业务。	

评级展望

工业富联的评级展望为稳定。我们认为，稳定的展望反映了未来 24 个月内，公司凭借自身在电子制造服务业内的市场地位以及经营效率，可有效保持业务状况；同时，虽然面临一定利润率下降、补充营运资金以及维持研发投入和资本开支规模的压力，但是凭借相对充裕的经营性现金流和在手现金，公司仍可保持经调整总债务/EBITDA 处于低于 2.5 倍的水平，财务风险将保持很低。此外，我们认为，鸿海精密的支持能力极强且对工业富联的外部支持保持“极高”。

下调情形：若出现如下情形，标普信评可能考虑下调公司主体信用等级：1、鸿海精密的信用状况持续恶化，导致其对工业富联的信用状况产生负面影响；2、公司采取激进的财务政策，通过债务融资进行大规模的资本开支、对外投资，

或因利润率下滑导致财务杠杆持续大幅上升，经调整总债务/EBITDA 水平超过 2.5 倍并难以改善；3、公司竞争力下降，经营情况持续恶化，这可能将体现为公司市场份额显著下滑，或其主要客户经营情况欠佳导致公司营业收入和利润率出现显著和持续的下滑或者公司现金流波动性显著增加。

上调情形：不适用。

标普信评对工业富联的评级历史

主体信用等级	展望/观察	评定日期	到期日期
AAA _{spc}	稳定	2024 年 6 月 25 日	2025 年 6 月 24 日

相关评级方法、模型及研究

评级方法：

- 标普信用评级（中国）-工商企业评级方法论，2025 年 5 月 14 日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论-科技和电信行业，2023 年 12 月 22 日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019 年 5 月 21 日。

相关研究：无

相关模型：无

声明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，标普信评对评级信息进行审慎分析，但标普信评对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是标普信评依据其评级方法和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。

跟踪评级安排

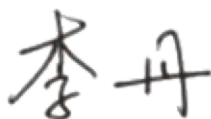
标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体的信用状况进行定期跟踪（如适用）和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

高级管理人员

李丹

北京

dan.li@spgchinaratings.cn



项目负责人

王宇飞

北京

fred.wang@spgchinaratings.cn

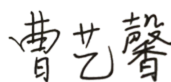


项目组成员

曹艺馨

北京

yixin.cao@spgchinaratings.cn

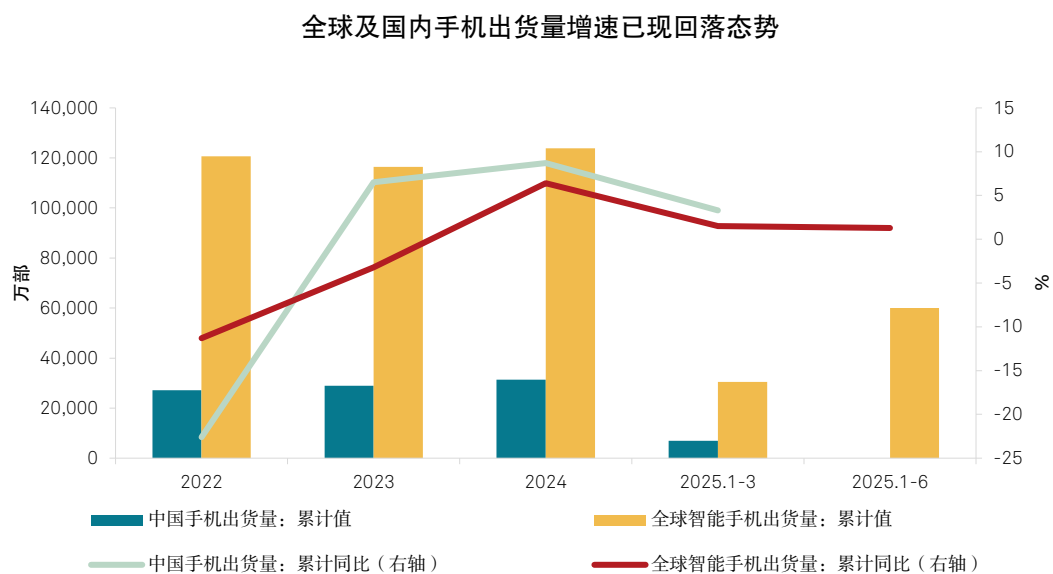


一、宏观经济与行业环境

我们预计 2025 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓。我们认为，政府持续出台的多项货币政策和财政政策，将对全国房地产市场、地方政府债务化解以及经济增长发挥一定的促进作用。但全球需求增长的放缓、美国政府政策的不确定性，将加大中国经济面临的风险。特别是出口总额将受到美国提高关税的打击，进而影响到投资、消费等方面。

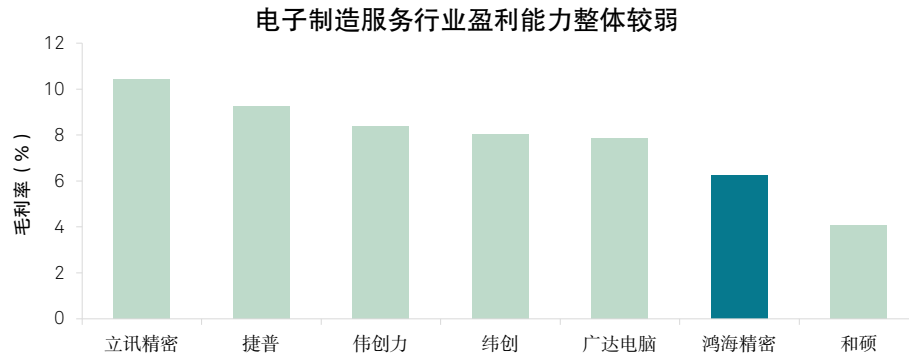
我们认为，技术硬件及半导体行业近期将保持增长，行业信用水平保持稳定。我们预计，受益于 5G 商用范围的扩大以及全球产生数据量的指数级增长，以运营商及互联网企业为代表的企业用户对通讯设备和服务器等产品的需求将持续增加，这将继续带动全球 IT 支出在 2025 年保持增长。我们预计，受产品渗透率已相对较高、全球经济低速增长以及美国与其他国家间贸易关税谈判尚未尘埃落定等因素综合影响，2025 年全球消费电子出货量将会较 2024 年保持基本平稳，不过产品间有所分化。例如，以低端机型为主的智能手机产品因产量增速相对销量增速更高且消费需求有所疲软等，已出现相对滞销情况，且部分非发达国家或地区出现了出货量负增长状况。我们认为，中国作为全球最重要的制造基地，品牌商、组装厂、零配件供应商收入端均将因阶段性去库存而面临更大的压力。

图1



我们认为，对比技术硬件及半导体行业的其他细分领域，电子制造服务（EMS）行业的特征是竞争相对激烈，企业盈利能力整体偏低。我们认为造成这种现象的主要原因是电子制造服务行业处于技术硬件及半导体行业整体产业链的中游，技术壁垒相对较低，行业所提供的服务同质化程度较高。另一方面，行业下游市场集中度很高，导致行业内企业普遍议价能力偏低。此外，电子科技产品不断更新换代，市场需求快速变化，也加剧了行业内竞争。

图2



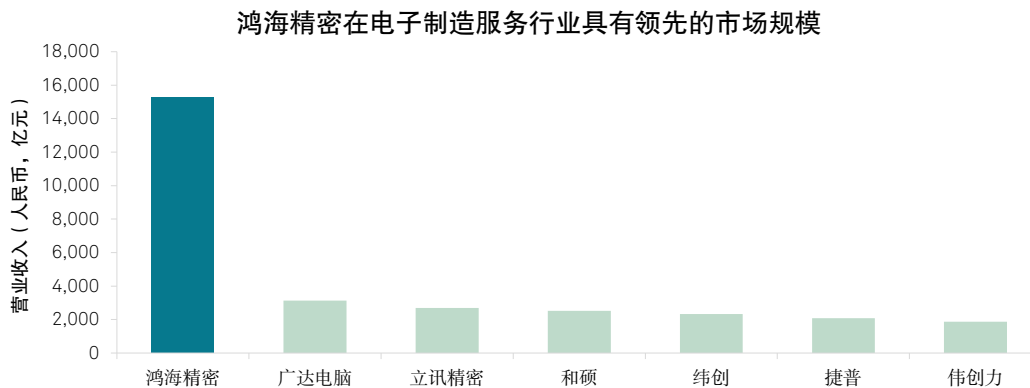
注：伟创力最近财年数据截至2025年3月末，捷普最近财年数据截至2024年8月末。其他公司最近财年数据截至2024年12月末。

资料来源：iFinD，标普信评整理。

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，电子制造服务行业的竞争优势主要体现在生产规模和经营效率。一般而言，市场参与者主要通过扩大规模、提升效率、降低成本来应对激烈的市场竞争。有竞争力的企业可以通过较高的自动化水平、领先的研发实力以及成熟的管理体系提高生产效率、降低人工成本、提升产品品质、提高产品良品率，进而增强盈利能力。除了成本优势外，大规模的精密制造能力和及时交付能力有利于电子制造服务商保持其市场份额和牢固客户关系。由于电子产品更新换代速度快，产品周期短，下游品牌生产商在选择代工企业时会非常看重代工企业在全中国范围内的大规模及时交付能力以及产品质量。行业内主要厂商包括鸿海精密（含工业富联）、和硕、广达电脑、纬创、捷普、伟创力和立讯精密¹等，收入规模具体情况如下图所示：

图3



注：伟创力最近财年数据截至2025年3月末，捷普最近财年数据截至2024年8月末。其他公司最近财年数据截至2024年12月末。采用可比汇率进行换算。

资料来源：iFinD，标普信评整理。

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们预期，电子制造服务行业未来仍将具有良好的增长前景，主要受益于科技进步带来的电子设备品类及规模的扩张，以及全球电子制造产业链专业化分工的不断深化。大型的品牌商为了提升在市场竞争中的竞争力，可能会进一步扩大产业内制造服务外包的比例，这样他们可以更加专注于核心产品设计、营销以及品牌管理等方面，同时依赖电子制造服务企业

¹ 和硕为和硕联合科技股份有限公司简称；广达电脑为广达电脑股份有限公司简称；纬创为纬创资通股份有限公司简称；捷普为捷普公司（“Jabil INC”）简称；伟创力为伟创力公司（“FLEX Ltd”）简称；立讯精密为立讯精密工业股份有限公司简称。

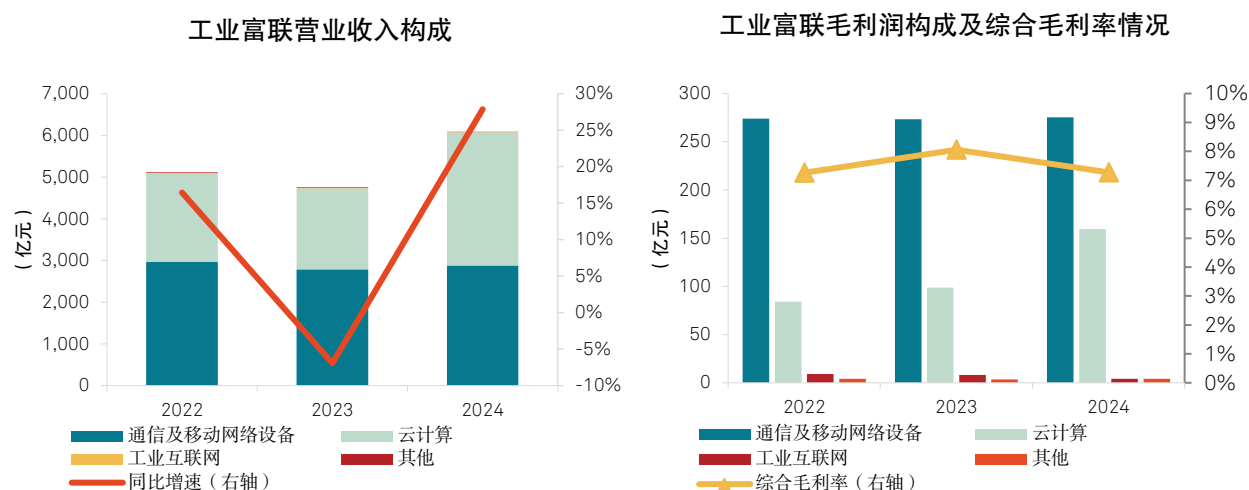
的规模化生产获得更有利的成本优势。另外，我们认为为了满足品牌商对附加价值服务日益增长的需求，传统的电子制造服务商可能向设计服务业务拓展，以增加企业竞争优势和提升企业盈利能力。

二、评级基准

公司概况

富士康工业互联网股份有限公司（以下简称“工业富联”或“公司”）是全球领先的高端智能制造及工业互联网服务商，以高端智能制造及工业互联网为核心业务，产品及服务覆盖工业互联网、智能家居、5G 及网络通讯设备、智能手机及智能穿戴设备，并以大数据及机器人作为战略布局中的重点新业务。2024 年，公司营业收入规模为 6,091 亿元，其中云计算业务收入占比 52.4%，通信及移动网络设备业务收入占比 47.3%，工业互联网业务收入占比 0.2%。公司于 2018 年 6 月在上海证券交易所上市。截至 2024 年 12 月 31 日，鸿海精密工业股份有限公司（“鸿海精密”或“集团”）通过中坚企业有限公司等子公司合计持有公司约 84% 的股权。

图4



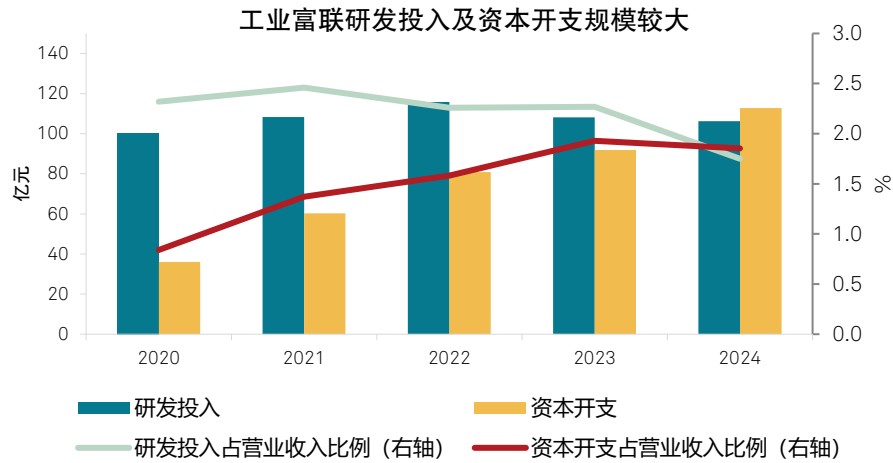
资料来源：公司年报，标普信评整理
 版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

业务状况

标普信评认为，公司业务状况为“优秀”。我们预计，公司将保持其在电子制造服务行业内较高的市场份额、优秀的制造能力、突出的规模效应和很高的经营效率。这些优势缓解了公司很高的客户集中度和激烈的行业竞争带来的影响。

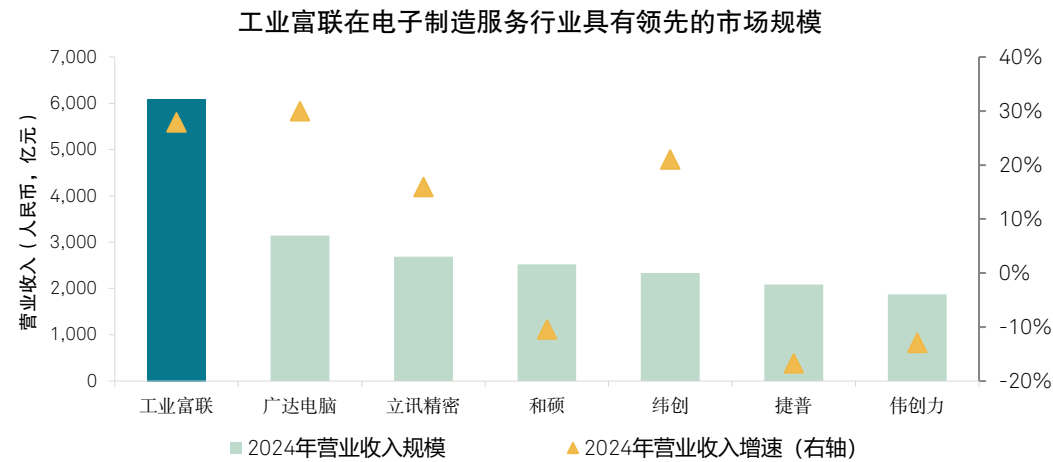
标普信评认为，公司凭借大规模的精密制造能力、快速及时的产品交付能力取得了显著的竞争优势，在电子制造服务行业取得了高市场份额，形成了规模优势。凭借自身经验丰富的管理团队和熟练的技术工人团队并通过大规模的研发投入和资本开支，公司能够配合重要客户就近设立研发设计、工程测试、快速样品制作中心，以便与客户同步开发新产品，并争取客户对公司新开发产品的快速认证，缩短产品的开发周期，进而可在全球多地进行量产交付。近年来，公司研发投入整体保持稳定，近 5 年均在 100 亿元以上，2024 年公司研发投入 106 亿元，占营业收入的比例为 1.7%；资本开支持续增加，2024 年资本开支 113 亿元。截至 2024 年末，公司在全球拥有的有效储备量 7,224 件（含申请中及授权专利），同比增加 9.3%。此外，公司通过位于中国、墨西哥、越南、新加坡等遍及全球的生产基地不仅可为主要客户提供及时的生产和交付服务，而且有助于应对地缘政治风险和关税政策变化对供应链的冲击。

图5



资料来源：公司年报，标普信评整理。
 版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

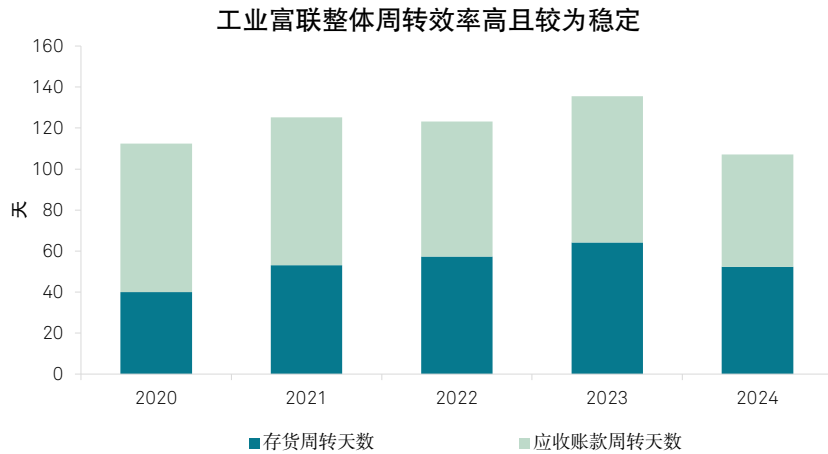
图6



注：伟创力最近财年数据截至2025年3月末，捷普最近财年数据截至2024年8月末。其他公司最近财年数据截至2024年12月末。采用可比汇率进行换算。
 资料来源：iFinD，标普信评整理。
 版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评认为，公司管理成熟、成本控制能力强、经营效率高，是在竞争激烈的市场环境中保持较为稳定利润水平的核心原因。近五年，公司销售管理费用率已由约1.3%下降至约1.0%。公司通过工业互联网平台的推广和应用、技术升级等方式，已实现人工在生产管理高效的运用，近年人工成本占比持续处于很低水平。2024年，公司直接人工成本占营业成本的比例为2.7%。作为行业内头部EMS服务供应商，公司所服务的主要客户在细分市场多处于领先地位，同时双方合作关系稳定，近年来存货及应收账款周转天数低于行业平均水平且较为稳定，整体处于120天左右。

图7



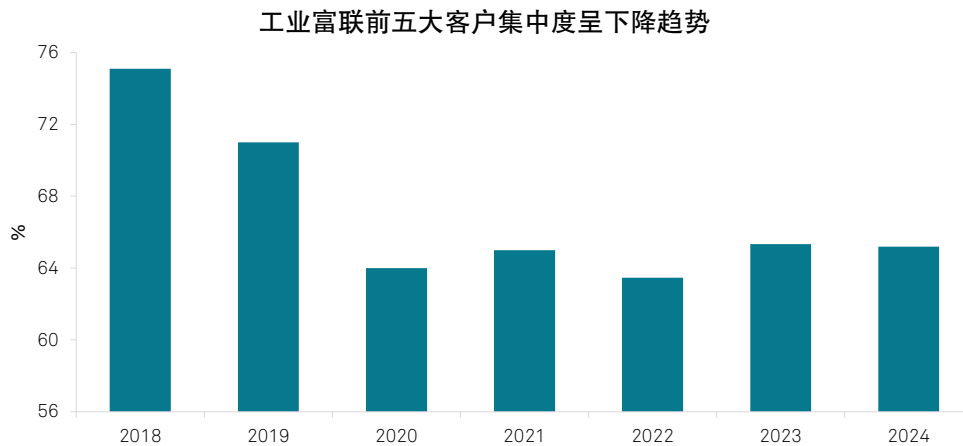
注：应收账款周转天数包括应收票据

资料来源：公司年报，标普信评整理

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评认为，与行业情况类似，公司的客户集中度高，并且在短期内大幅改善的可能性较小。出现这种情况部分原因因为全球电子设备市场品牌商集中度较高，且公司的主要客户均为该市场中处于领先地位的品牌商。我们认为，随着公司传统业务的不断增长和新业务的持续拓展，其客户集中度可以在一定程度上得到改善，但仍将保持在较高的水平，从而使得公司的收入高度依赖少数客户的订单，这一方面提升了公司的经营风险，另一方面也降低了公司对主要客户的议价能力。我们预期公司需持续面临部分核心客户主动降低供应商集中度所带来的份额下降风险，但我们认为公司可凭借领先的组件制造能力、优秀的工艺技术以及规模效应获取一定其他客户订单以保持其市场份额优势。公司在高精密机构件的加工上具有一定技术壁垒，使得这部分业务获得了比网络设备、电信设备以及云服务设备制造服务更高的利润率水平。我们观察到，为降低上述风险，公司已采取包括向以医疗、服务器零配件为代表的新领域拓展服务范围等措施拓宽客户渠道，降低对主要客户的依赖度。2024年，公司前五大客户集中度约为65%，较2020年前70%以上的前五大客户占比有所下降。

图8



资料来源：公司年报，标普信评整理。

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们预计，由于服务器需求持续增长，公司业务收入结构以及产品成本构成变化，2025年毛利率进一步下降，但整体利润规模保持较快速度增长。我们认为，受益于全球范围内人工智能应用场景的快速丰富，公司自身在交付能力等方面的综合优势，以及服务器品牌商充沛的订单需求，公司AI服务器等服务器产品产销规模将持续增长，相关产品的收入占比将显著提升，并使得利润规模保持增长。2024年，公司毛利润及EBITDA同比分别增长15.5%和15.9%。我们认

为，受限于全球电子产品代工领域通行的 buy&sell 模式²，AI 服务器产品以 GPU 为主的原材料成本占比显著高于传统服务器等产品，叠加服务器产品销售收入显著增长，公司毛利率有所下降。2024 年，公司毛利率由 2023 年的 8.1% 降至 7.3%；2025 年一季度毛利率进一步降至 6.7%。不过，得益于公司突出的规模效应和很高的经营效率，公司的资本回报率高于行业平均水平。近三年，公司资本回报率稳中有升，2024 年为 18.9%。此外，公司正在落实的“2+2”战略布局中涉及电动车零部件、机器人等新业务，我们将持续关注上述业务对公司业务结构及盈利能力的影响。

财务风险

核心假设

2025-2026 年，我们预计公司营业收入将延续增长趋势，2025 年增长 25% 左右，2026 年增长 15% 左右。

2025-2026 年，我们预计公司综合毛利率将略有下降，处于 7.0% 左右。

2025-2026 年，我们预计公司营运资本分别净流出约 210 亿元和 140 亿元。

2025-2026 年，我们预计公司资本开支每年在 150 亿元左右，研发投入每年 105 亿元左右。

2025-2026 年，我们预计公司股利支付率保持在 55% 左右。

标普信评认为，公司财务风险为“很低”。我们预计，虽然面临一定利润率下降、补充营运资金以及维持研发投入和资本开支规模的压力，但是凭借相对充裕的经营性现金流和在手现金，公司的财务杠杆水平将维持很低水平，且 EBITDA 对利息覆盖能力很强。

我们预计，公司业务收入和利润规模将进一步增长，毛利率略有下降。我们预计，云计算业务板块中 AI 服务器业务将受益于产能扩张及下游需求充裕，同时消费电子等下游需求保持基本平稳，2025-2026 年公司营业收入将较 2024 年实现显著增长。其中，2025 年因 AI 服务器出货量保持高速增长，公司营业收入将增长 25% 左右；2026 年因 AI 服务器出货量增速回落而增长 15% 左右。受益于上述原因，公司毛利润和 EBITDA 规模持续扩大，但受限于 GPU 等原材料成本占比显著提升影响，综合毛利率将持续小幅下降。此外，我们注意到，公司正在半导体和新能源汽车方面进行布局，以结合自身供应链整合优势和制造技术拓展业务，但后续收入和利润贡献程度有赖于公司的订单情况，仍有待观察。

我们预计，公司将基本保持目前研发投入规模，资本开支规模或将进一步增加。我们认为，公司通过对新产品和新技术的持续大规模研发投入是推动自身在高端智能制造、工业互联网、AI、大数据、机器人等主要领域发展，以稳固其市场竞争力的必要方式。近年来，公司研发投入保持基本稳定。我们预计，未来公司研发规模仍将得到保持，年均研发投入保持在 105 亿元左右。我们认为，公司通过大规模的资本开支对原有产能进行更新改造并购建新增产能，是进一步加强规模优势、巩固市场份额、提高生产效率的必要方式。近年来，公司资本开支规模持续增加，2024 年已增至 113 亿元。我们预计，由于服务器下游市场需求保持高速增长，公司为满足核心客户需求需要大规模建设新增产能，2025-2026 年公司年均资本开支将增至 150 亿元左右。

我们认为，公司通过经营获取充裕的经营性现金流以及充裕的在手资金是维持很低债务水平的核心原因。近年来公司经营性现金流虽然因上游供应链紧张、服务器业务扩大等因素出现一定波动，但整体保持了较大规模的净流入。2022-2024 年，公司经营性现金流合计净流入 760 亿元，对于研发投入、资本开支、股利支付等资金需求所提供的支持程度很高。我们预计，2025 年公司经营性现金流虽将因 AI 服务器业务扩张所带来的营运资金占用压力而有所减少，但仍将保持较大规模的净流入；2026 年，营运资金占用压力随着 AI 服务器业务收入增速逐步回落而较 2025 年有所缓解，经营性现金流出现反弹。此外，2022-2024 年，公司季末平均保有 750 亿元以上的在手资金，可充分应对临时性资金周转压力，避免债务规模显著增加。我们预计，未来 12-24 个月，公司经调整总债务/EBITDA 仍将显著低于 2.5 倍。

表1

公司调整后主要财务数据及指标（单位：百万元）

² buy&sell 采购模式中客户向原材料供应商购买原材料后，再将原材料转卖给公司，由原材料供应商根据客户的订单要求直接将原材料配送至公司。

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F
营业收入	511,850	476,340	609,135	2025 年营业收入增长 25%左右， 2026 年增长 15%左右； 2025-2026 年，综合毛利率处于 7.0%左右；资本开支每年 150 亿 元左右，研发投入每年 105 亿元左 右；股利支付率保持在 55%左右。	
EBITDA	26,015	28,727	33,298		
利息支出	1,482	2,482	2,327		
经调整总债务	26,135	8,648	12,229		
营运现金流	24,776	26,544	29,958		
调整后核心财务指标					
经调整总债务/EBITDA (倍)	1.0	0.3	0.4	0-1.0	0-1.0
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	17.6	11.6	14.3	10.0-20.0	10.0-20.0
EBITDA 利润率 (%)	5.1	6.0	5.5	4.5-5.5	4.0-5.0

注：以上数据为标普信评调整后数据。A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表2

公司财务数据调整-截至 2024 年 12 月 31 日 (单位: 百万元)						
	总债务	EBITDA	EBITDA	EBITDA	经营活动产生的 而现金流量净额	构建固定资产、 无形资产和其他 长期资产支付的 现金
报告值	48,574	32,230	32,230	32,230	23,820	11,281
标普信评调整						
非经营收入 (成本)	-	-	-	4,127	-	-
利息股利收入	-	-	1,678	-	47	-
当期所得税	-	-	-2,691	-	-	-
盈余现金	-36,345	-	-	-	-	-
收到的联营合 营企业股利	-	47	47	-	-	-
政府补助	-	1,021	1,021	-	-	-
折旧及摊销	-	-	-	-6,596	-	-
费用化利息	-	-	-2,327	-	-	-
现金利息支出	-	-	-	-	-2,327	-
调整总额	-36,345	1,068	-2,272	-2,468	-2,280	-
标普信评调整值						
	经调整总债务	EBITDA	营运现金流	EBIT	经营性现金流	资本开支
调整后	12,229	33,298	29,958	29,762	21,540	11,281

注：总债务=短期债务+长期债务。

资料来源：公司审计报告，公司提供资料，标普信评整理和调整。

同业比较

我们选择和硕联合科技股份有限公司（以下简称“和硕”）、捷普公司（以下简称“捷普”）和立讯精密工业股份有限公司（以下简称“立讯精密”）作为工业富联的可比公司。上述公司均以电子制造为主要业务，与工业富联在业务上具有可比性。

我们认为，即使受到供应链波动等情况的影响，工业富联在电子制造服务行业仍保持领先的竞争地位，在业务规模和运营效率方面更具有优势。较之其他可比公司，工业富联凭借其包括快速且及时的产品交付能力、广泛的全球产能布局等在内的优秀的组织生产能力，积累了大量的客户并维持了稳定的客户关系，赢得了极佳的市场声誉，业务规模持续扩大，产品多样化程度持续提升。我们认为，虽然公司大力拓展 AI 服务器业务，导致其备货数量有所增加，但受益于下游客户处于行业头部，产品认可度高，公司存货和应收账款周转效率不降反升，改善程度优于其他同业公司。

我们认为，由于电子制造服务行业处于技术硬件及半导体行业整体产业链的中游，对上下游议价能力较为有限，行业中企业的利润率整体偏低，而工业富联很大的业务规模和全球化、多品类的布局会对公司的利润率形成一定制约，但其高运营效率有效地保证了资本回报水平。尽管工业富联的利润率并未明显优于其他可比企业，但公司能够依靠较好的运营效率及管销费用控制能力获得行业内较高的资本回报率，竞争优势明显。

我们认为，较高的客户集中度在电子制造服务行业较为常见，而工业富联更为突出的竞争优势一定程度抵消了这种风险。我们注意到，工业富联的客户集中度虽高于向医疗保健、包装及汽车等领域提供多元化制造服务占比较高的捷普，但显著低于同样聚焦电子制造服务领域的立讯精密及和硕，且随着业务规模及范围的扩大，集中度整体呈小幅下降趋势。

与此同时，我们认为与其他大部分电子制造服务企业相比，工业富联的现金流更为强劲，财务杠杆率更低。

表3

经营情况				
	工业富联	和硕	捷普	立讯精密
营业总收入（百万元）				
2024 年	609,135	252,008	208,513	268,795
2023 年	476,340	290,872	243,969	231,905
营运效率（天）				
2024 年存货周转天数	52	35	66	47
2023 年存货周转天数	64	46	65	60
2024 年应收账款周转天数	55	68	45	38
2023 年应收账款周转天数	71	50	40	40
客户集中度（%）				
2024 年第一大客户	-	59	11	71
2024 年前两大客户	-	70	-	73
2024 年前五大客户	65	-	36	79

注：1、捷普数据截至 2024 年 8 月末财年，其他公司数据截至 2024 年 12 月末财年。2、和硕、捷普财务数据根据可比汇率换算。

资料来源：企业公司年报，iFinD，经标普信评整理。

表4

财务情况比较（2023-2024 年两年平均，单位：百万元）				
	工业富联	和硕	捷普	立讯精密

EBITDA	31,013	6,743	16,930	22,267
营运现金流	28,251	4,575	12,539	21,119
经营性现金流	31,074	17,418	12,002	18,400
资本开支	10,235	4,809	4,875	11,749
经调整总债务	10,438	-	20,968	53,234
EBITDA 利润率 (%)	5.7	2.5	7.5	8.9
经调整总债务/EBITDA (倍)	0.3	-	1.3	2.4
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	12.9	15.6	11.5	14.7
资本回报率 (%)	18.0	11.8	24.3	13.5

注：1、以上数据为最近两年平均。捷普数据截至 2024 年 8 月末财年，其他公司数据截至 2024 年 12 月末财年。以上数据为经标普信评调整后数据；2、和硕、捷普财务数据根据可比汇率换算。

资料来源：公司年报，公开信息，Capital IQ，经标普信评整理和调整。

三、个体信用状况

标普信评认为，公司的个体信用状况为 aaa_{spc} ，主要反映了公司业务状况优秀且财务风险很低。业务状况方面，公司所处的技术硬件及半导体行业风险较高，但自身在电子制造服务业内具备很高的市场地位，市场份额较高、制造能力优秀、规模效应突出和经营效率很高。财务风险方面，公司经营性现金流充裕，财务杠杆水平很低，EBITDA 对利息覆盖能力很强。

流动性状况

标普信评认为，公司的流动性水平适中。我们预计公司未来一年内的流动性来源对流动性需求的覆盖倍数高于 1.2 倍。我们认为，工业富联拥有很强的再融资能力及多元的融资渠道，一方面体现在其在国内及国外均具备很强的债务融资能力，另一方面体现在作为上市公司具备股权融资潜在能力。截至 2024 年末，公司短期借款为 360 亿元，主要用于补充流动资金需求，而该类型借款可凭借再融资能力得到续贷。

表5

流动性来源	流动性用途
截至 2024 年末，公司未受限现金及现金等价物约 727 亿元；	未来 12 个月，公司到期偿付的长期债务规模约为 50 亿元；
未来 12 个月，公司的电子制造服务业务带来的营运现金流约 370 亿元。	未来 12 个月，预计公司营运资本净流出约 210 亿元；
	未来 12 个月，预计公司资本开支规模约 150 亿元；
	未来 12 个月，预计公司需要支付的现金股息约为 130 亿元。

注：数据截至 2024 年末。

数据来源：公司年报，公司资料，标普信评整理和调整。

表6

债务本金到期分布 (单位：百万元)

期限	金额
一年以内	40,987
一年以上	3,935
合计	44,922

注：数据截至 2024 年末，上述债务包括短期借款、长期借款及租赁负债。

资料来源：公司年报，公司资料，标普信评整理和调整。

或有事项

截至 2024 年末，公司不存在对外担保，亦不存在影响其正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 6 月 5 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

四、主体信用等级

标普信评认为，鸿海精密的主体信用质量极强，工业富联作为鸿海精密的核心子公司，鸿海精密对公司的外部支持为“极高”。鸿海精密是全球最大的电子制造服务供应商，提供从组件和模块到系统组装服务的广泛的电子产品生产制造服务。鸿海精密具有垂直集成的生产模式，强大的组件制造能力以及显著的规模效应。鸿海精密的客户大多是全球电脑、通讯和消费电子行业的大型企业。

我们认为，鸿海精密对公司的外部支持为极高，这主要体现在如下方面：

- 截至 2025 年末，鸿海精密通过中坚企业等子公司合计间接持有公司约 84% 的股权，是公司第一大股东。我们认为鸿海精密能对工业富联实施实际控制。
- 工业富联由鸿海精密体系内四大业务拆分重组而成，继承了鸿海精密的制造技术和管理能力，是集团业务和战略的有机组成部分。此外，工业富联的“2+2”战略布局中涉及的电动车零部件、机器人与鸿海精密未来的产业布局紧密相关。我们认为，如果公司发生信用风险事件，将对鸿海精密造成重要影响。
- 我们认为鸿海精密在未来剥离或出售公司的可能性很低。公司对鸿海精密利润贡献较大。工业富联的毛利润和净利润占鸿海精密的比重分别在四成以上和六成以上，工业富联是鸿海精密的主要利润和现金流贡献者。

综上，我们认为，公司的主体信用质量极强，并评定公司的主体信用等级为 AAA_{spc}。

附录

附录1： 主要财务数据及指标

评级对象主要财务数据及指标（单位：百万元）

	2022	2023	2024	2025.1-3
货币现金和交易性金融资产	69,430	83,796	72,690	92,249
应收票据及应收账款	97,690	88,474	94,512	85,210
存货	77,322	76,683	85,266	119,977
固定资产	15,937	17,712	20,010	19,750
资产总计	284,188	287,705	317,524	362,664
短期借款	50,498	41,091	35,992	58,291
应付票据及应付账款	69,279	75,028	93,835	113,437
一年内到期的非流动负债	5,267	669	4,995	4,567
其他流动负债	761	881	469	1,074
长期借款	3,485	7,097	-	-
租赁负债	1,069	1,010	3,935	4,359
负债合计	154,854	147,110	164,387	205,037
所有者权益合计	129,334	140,595	153,136	157,627
营业收入	511,850	476,340	609,135	160,415
营业成本	474,678	437,964	564,814	149,612
销售费用	1,058	1,024	1,036	362
管理费用	3,828	4,226	5,156	1,497
研发费用	11,588	10,811	10,631	2,248
财务费用	-704	-586	-656	569
投资收益	30	-666	-975	260
利润总额	21,963	23,124	25,974	5,885
净利润	20,084	21,018	23,255	5,252
经营活动现金流入小计	529,543	509,685	615,087	176,861
经营活动现金流出小计	514,178	466,601	591,268	175,562
经营活动产生的现金流量净额	15,366	43,084	23,820	1,299
投资活动现金流入小计	3,052	6,734	1,404	483
投资活动现金流出小计	18,359	11,298	12,302	3,645
投资活动产生的现金流量净额	-15,308	-4,564	-10,898	-3,162
筹资活动现金流入小计	149,082	162,833	135,855	45,836
筹资活动现金流出小计	163,151	187,567	160,287	24,607
筹资活动产生的现金流量净额	-14,068	-24,734	-24,432	21,229

调整后财务数据及指标

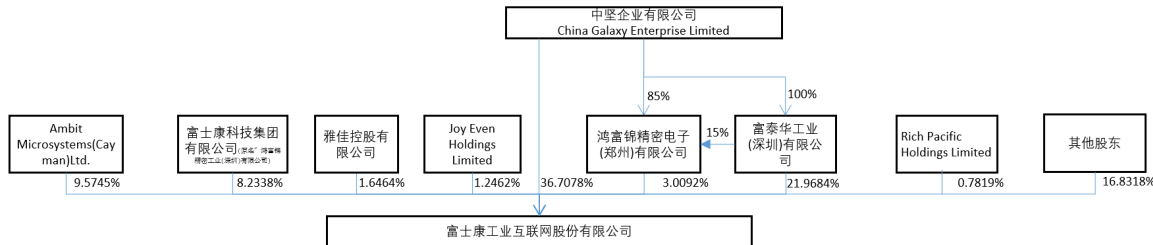
	2022	2023	2024	2025.1-3
EBITDA	26,015	28,727	33,298	--
利息支出	1,482	2,482	2,327	--
经调整总债务	26,135	8,648	12,229	--

EBITDA 利润率 (%)	5.1	6.0	5.5	--
经调整总债务/EBITDA (倍)	1.0	0.3	0.4	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	17.6	11.6	14.3	--

注：1、上表中财务数据基于公司披露的经普华永道中天会计师事务所审计并出具标准无保留意见的工业富联 2022-2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表；
2、“--”代表数据不可得。

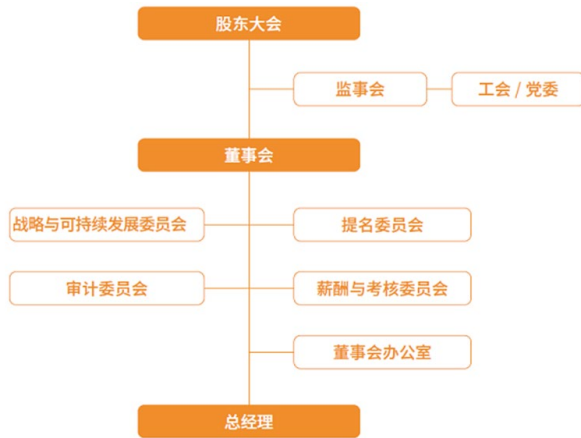
资料来源：公司年报，标普信评整理和调整。

附录2： 评级对象股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供。

附录3： 评级对象组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供。

附录4： 主要财务指标计算公式

主要财务指标计算公式

EBITDA (调整前) = 营业收入 - 营业成本 - 管理费用 - 销售费用 - 研发费用 + 折旧及摊销 (报告值) - 税金及附加 - 其他经营支出 (收入)

EBITDA = EBITDA (调整前) + 经营租赁租金调整 - 资本化的研发费用 + 营业成本中的资本化利息 + 收到的联营合营企业股利 + 其他调整

折旧及摊销 = 折旧及摊销 (报告值) + 经营租赁折旧摊销调整 + 其他调整

EBIT = EBITDA (调整前) + 经营租赁租金调整 - 资本化的研发费用 + 营业成本中的资本化利息 - 折旧及摊销 + 非经营收入 (成本) + 其他调整

利息支出 = 利息支出 (报告值) + 资本化利息 + 经营租赁利息调整 + 其他权益工具股利或利息 + 其他调整

已付现金利息 = 现金利息支出 + 已付其他权益工具股利或利息 + 其他调整

营运现金流 = EBITDA - 利息支出 + 利息及股利收入 - 当期所得税 + 其他调整

经营性现金流=经营活动产生的现金流净额+经营租赁折旧摊销调整-资本化的研发费用-其他权益工具股利或利息-现金利息支出+现金股利收入+其他调整

资本开支 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-资本化的研发费用+其他调整

自由经营性现金流=经营性现金流-资本开支

股利=现金股利+子公司支付给少数股东的股利、利润-支付的其他权益工具股利或利息

可支配现金流=自由经营性现金流-股利

短期债务=短期借款+交易性金融负债+（应付票据-票据保证金）+一年内到期的非流动负债（有息部分）+应付利息+其他短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款+租赁负债+预计负债中的对外担保及诉讼+其他长期有息债务

经调整总债务=短期债务+长期债务+经营租赁债务调整-盈余现金+资产弃置费用调整+其他权益工具+对外担保和诉讼+其他调整

资本=所有者权益合计-其他权益工具+经调整总债务+递延所得税负债+其他调整

EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA/利息支出

营运现金流利息覆盖倍数 = (营运现金流+利息支出) / 已付现金利息

资本回报率 = EBIT/两年平均资本

EBITDA 利润率 = EBITDA/营业收入

附录5： 信用等级符号及定义

等级	含义
AAA _{spc}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{spc}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{spc}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{spc}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{spc}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{spc}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{spc}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC _{spc}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C _{spc}	不能偿还债务。

注：除 AAA_{spc} 级，CCC_{spc} 级以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或低于本等级。

©版权所有 2025 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能(AI)工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适用性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。