

增持 (维持)

意华股份 (002897)

光伏支架高增, 减值&汇兑拖累 22Q4 业绩

2023年02月01日

市场数据

日期	2023-02-01
收盘价(元)	60.00
总股本(百万股)	170.67
流通股本(百万股)	158.47
净资产(百万元)	1660.53
总资产(百万元)	4677.35
每股净资产(元)	9.73

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证通信】意华股份三季报点评: 光伏支架业务高速增长, 非经拖累业绩》2022-11-01

分析师:

王楠

wangnan20y@xyzq.com.cn
S0190520120004

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn
S0190520070002

代小笛

daixiaodi@xyzq.com.cn
S0190521090001

研究助理:

仇新宇

qiuxinyu@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 公司发布年报预告, 2022 年全年预计实现归母净利润 2.0 至 2.5 亿元 (同比+47.45% 至+84.31%), 扣非归母净利润 1.7-2.2 亿元 (同比+57.91%至+104.35%); 2022Q4 单季度预计实现归母净利润-0.3 至 0.2 亿元, 扣非归母净利润-0.24 至 0.26 亿元。
- **点评:** 公司光伏支架高速增长, 汇率和减值计提或拖累 22 年 Q4 业绩。收入端来看, 受益于欧美需求高景气, 光伏支架业务营收规模高速增长; 汽车连接器受益于行业需求景气, 叠加公司的产品品类扩张、大客户开拓, 收入继续维持快速增长。四季度, 人民币升值或导致汇兑损失; 原材料价格下降等或导致存货减值损失等, 进一步拖累公司业绩。
- **公司拟在美国设立子公司, 深度绑定光伏跟踪支架大客户。** 意华美国工厂顺利推进, 美国建厂之后, 公司和美国客户深度绑定, 且美国工厂的加工费相比泰国更高; 同时, 公司的美国销售模式将类似于来料加工模式, 前期资金周转压力预计会大幅减弱。近期硅料持续降价, 或进一步刺激光伏装机需求; GameChange Solar 表示, 计划扩大其在美国的现有工厂产能至 24GW, 侧面印证美国需求景气, 意华将核心受益。同时, 2022 年公司亦陆续新开拓欧洲跟踪支架龙头, 有望在 2023 年进一步贡献收入。
- **汽车连接器优质标的, 业务进入订单放量收获期。** 公司发力车载高频高速领域, 进入门槛高, 盈利能力强, 深度绑定华为, 受益近期华为系车销售大增; 同时, 拓展了比亚迪、吉利等, 逐渐跻身第一梯队供应商。订单放量下, 公司汽车连接器业务 2021 年已经扭亏为盈。目前, BMS 连接器、ECU 连接器等产品是主要的收入来源, 未来以太网高频高速、传感器、壳体 (激光雷达、毫米波雷达) 等连接器预计将进一步贡献业绩增量。
- **盈利预测:** 我们调整了盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润 2.28、4.41、5.19 亿元, 对应 2 月 1 日 PE 约 45.0、23.2 和 19.7 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 大客户订单不及预期, 政策调整风险, 原材料价格大幅上涨。

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4490	4863	6085	7226
同比增长	37.4%	8.3%	25.1%	18.7%
归母净利润(百万元)	136	228	441	519
同比增长	-24.7%	67.9%	93.6%	17.7%
毛利率	17.1%	17.1%	19.5%	19.3%
ROE	9.9%	14.4%	22.1%	21.1%
每股收益(元)	0.79	1.33	2.58	3.04
市盈率	75.5	45.0	23.2	19.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

- **事件:** 公司发布年报预告, 2022 年全年预计实现归母净利润 2.0 至 2.5 亿元 (同比+47.45% 至+84.31%), 扣非归母净利润 1.7-2.2 亿元 (同比+57.91%至+104.35%); 2022Q4 单季度预计实现归母净利润-0.3 至 0.2 亿元, 扣非归母净利润-0.24 至 0.26 亿元。
- **点评:** 公司光伏支架高速增长, 汇率和减值计提或拖累 22 年 Q4 业绩。收入端来看, 受益于欧美需求高景气, 光伏支架业务营收规模高速增长; 汽车连接器受益于行业需求景气, 叠加公司的产品品类扩张、大客户开拓, 收入继续维持快速增长。四季度, 人民币升值或导致汇兑损失; 原材料价格下降等或导致存货减值损失等, 进一步拖累公司业绩。
- **公司拟在美国设立子公司, 深度绑定光伏跟踪支架大客户。** 意华美国工厂顺利推进, 预计在 2023Q1 开始生产, 2023Q2 预计正常运转。美国建厂之后, 公司和美国客户深度绑定; 美国工厂的加工费相比泰国会显著提升; 同时, 公司的美国销售模式将类似于来料加工模式, 前期资金周转压力预计会大幅减弱。近期硅料持续降价, 或进一步刺激光伏装机需求; GameChange Solar 表示, 计划扩大其在美国的现有工厂产能至 24GW, 侧面印证美国需求景气, 意华将核心受益。同时, 2022 年公司亦陆续新开拓欧洲跟踪支架龙头, 有望在 2023 年进一步贡献收入。
- **汽车连接器优质标的, 业务进入订单放量收获期。** 公司发力车载高频高速领域, 进入门槛高, 盈利能力强, 深度绑定华为, 受益近期华为系车销售大增; 同时, 拓展了比亚迪、吉利等, 逐渐跻身第一梯队供应商。订单放量下, 公司汽车连接器业务 2021 年已经扭亏为盈。目前, BMS 连接器、ECU 连接器等产品是主要的收入来源, 未来以太网高频高速、传感器、壳体(激光雷达、毫米波雷达)等连接器预计将进一步贡献业绩增量。
- **盈利预测:** 我们调整了盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润 2.28、4.41、5.19 亿元, 对应 1 月 31 日 PE 约 45.0、23.2 和 19.7 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 大客户订单不及预期, 政策调整风险, 原材料价格大幅上涨。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3090	3303	3745	4521
货币资金	341	354	383	359
交易性金融资产	8	27	18	18
应收票据及应收账款	698	738	927	1107
预付款项	266	288	350	417
存货	1632	1741	1898	2435
其他	146	155	169	187
非流动资产	1806	1810	1718	1608
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1059	1097	1049	977
在建工程	69	60	40	25
无形资产	120	104	88	73
商誉	289	289	289	289
长期待摊费用	31	23	15	7
其他	223	223	223	223
资产总计	4895	5113	5463	6129
流动负债	2741	2778	2762	3018
短期借款	1068	1434	1099	1308
应付票据及应付账款	564	611	742	883
其他	1109	732	921	827
非流动负债	748	742	745	743
长期借款	566	566	566	566
其他	182	176	179	178
负债合计	3489	3519	3506	3761
股本	171	171	171	171
资本公积	514	514	514	514
未分配利润	710	921	1330	1796
少数股东权益	31	7	-40	-94
股东权益合计	1407	1594	1957	2368
负债及权益合计	4895	5113	5463	6129

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	136	228	441	519
折旧和摊销	135	145	159	168
资产减值准备	83	31	11	53
资产处置损失	22	21	21	21
公允价值变动损失	11	30	0	0
财务费用	68	-16	144	139
投资损失	-21	-50	-20	0
少数股东损益	-14	-24	-46	-55
营运资金的变动	-835	-273	-237	-733
经营活动产生现金流量	-420	-73	531	59
投资活动产生现金流量	-412	-160	-51	-70
融资活动产生现金流量	727	246	-451	-13
现金净变动	-116	13	29	-24
现金的期初余额	454	341	354	383
现金的期末余额	341	354	383	359

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4490	4863	6085	7226
营业成本	3721	4033	4898	5829
税金及附加	18	20	25	29
销售费用	104	112	137	159
管理费用	158	170	207	246
研发费用	203	219	243	289
财务费用	97	-16	144	139
其他收益	31	31	31	31
投资收益	21	50	20	0
公允价值变动收益	-11	-30	0	0
信用减值损失	-10	-20	0	0
资产减值损失	-72	-110	-10	-10
资产处置收益	-3	-5	-5	-5
营业利润	145	242	468	550
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	144	241	467	549
所得税	22	37	72	85
净利润	121	204	395	464
少数股东损益	-14	-24	-46	-55
归属母公司净利润	136	228	441	519
EPS(元)	0.79	1.33	2.58	3.04

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	37.4%	8.3%	25.1%	18.7%
营业利润增长率	-31.4%	67.3%	93.1%	17.6%
归母净利润增长率	-24.7%	67.9%	93.6%	17.7%
盈利能力				
毛利率	17.1%	17.1%	19.5%	19.3%
归母净利率	2.7%	4.2%	6.5%	6.4%
ROE	9.9%	14.4%	22.1%	21.1%
偿债能力				
资产负债率	71.3%	68.8%	64.2%	61.4%
流动比率	1.13	1.19	1.36	1.50
速动比率	0.50	0.52	0.63	0.64
营运能力				
资产周转率	107.2%	97.2%	115.1%	124.7%
应收帐款周转率	696.0%	654.6%	699.7%	683.4%
存货周转率	297.3%	225.4%	252.8%	253.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.79	1.33	2.58	3.04
每股经营现金	-2.46	-0.43	3.11	0.35
每股净资产	8.06	9.30	11.70	14.43
估值比率(倍)				
PE	75.5	45.0	23.2	19.7
PB	7.4	6.5	5.1	4.2

分析师声明

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn