

2023年01月31日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩快速增长，看好海外光伏支架业务增长潜力

—意华股份（002897.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张涵 S1050521110008
 zhanghan3@cfsc.com.cn
 联系人：罗笛箫 S1050122110005
 luodx@cfsc.com.cn

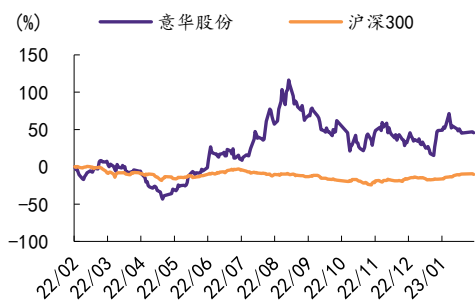
意华股份发布 2022 年业绩预增公告：2022 年公司预计实现归母净利润约 2~2.5 亿元，同比增长 47.45%~84.31%。

基本数据

2023-01-31

当前股价（元）	60.82
总市值（亿元）	104
总股本（百万股）	171
流通股本（百万股）	158
52 周价格范围（元）	22.41-85.33
日均成交额（百万元）	240.81

市场表现



相关研究

投资要点

■ 连接器和光伏支架双主业驱动

公司主营业务为连接器业务及太阳能支架业务，2022H1 连接器业务营收占比 40.51%，光伏支架业务营收占比 54.63%。2022 前三季度，公司实现营业收入 39.32 亿元，同比增长 28.12%；实现归母净利润 2.30 亿元，同比增长 113.13%。

■ 光伏支架：背靠海外大客户，美国产能有望赋能新增长

公司全资子公司意华新能源作为专业的光伏跟踪支架制造商，已在国际市场获得较好客户口碑，核心客户为全球光伏跟踪支架领域排名第一厂商 NEXTracker，且突破了 NT、GCS、FTC、天合光能、正泰安能等国内外客户。2022H1，公司光伏支架营收同比大幅增长 53.6%。

海外市场上，公司拟新设 4 家子公司，其中 2 家注册于美国，1 家注册于泰国。两家美国子公司 CZTENERGY INC 和 NEXTRISE INC 拟由公司控股子公司泰华新能源科技（泰国）有限公司以自有资金与 DAYV LLC 共同投资，公司持股 75%，有利于进一步贴近美国客户需求，深度绑定下游客户。2023 年 1 月起，美国《通胀缩减法案》给予光伏装机长期税收抵免生效，将刺激美国市场光伏装机需求复苏，而中国支架进入美国市场需缴纳 25% 的高额 301 关税，形成出口实质性障碍。因此，公司有望受益于美国地面电站装机恢复高增，订单具有高弹性，利润优厚，构成对其他中国企业的护城河。

国内市场上，公司拟募资 5.3 亿元分别用于投资乐清光伏支架核心部件生产基地建设项目、光伏支架全场景应用研发及实验基地建设项目、补充流动资金。随着硅料产能释放，组件跌价值得期待，国内地面电站装机需求有望迎来爆发，公司积极扩充产能以满足快速增长的市场需求，看好国内市场支架盈利能力触底回升。

■ 连接器：深度绑定优质客户，发力车载连接器

公司连接器业务主要产品为数据通信领域和消费电子领域连接器产品。通讯连接器领域已与华为、中兴、富士康、和硕、Duratel 等客户建立了长期合作关系，近年通过 SFP、

SFP+等高端系列的高速连接器产品进一步加强与华为、中兴等大客户合作的广度和深度，是国内少数实现高速连接器量产的企业之一。在消费电子和汽车连接器领域，公司也拥有正崧、伟创力、莫仕、FullRise、FCI 等客户。

公司发力车载连接器领域，子公司苏州远野的产品包括 BMS 低压、高速高频、ECU 连接器等，目前客户拓展顺利，绑定华为、比亚迪、吉利等主流厂商，逐渐进入收获期。

连接器行业客户倾向选择有长期合作关系的供应商，公司通过定制化研发生产模式深入到下游客户的设计、研发和生产流程中，现有的大量优质客户资源也对行业新玩家设置了较高的进入门槛，有利于稳固竞争地位。

盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 52.60、65.47、79.52 亿元，EPS 分别为 1.43、2.47、3.04 元（未考虑增发影响），当前股价对应 PE 分别为 42.4、24.6、20.0 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

下游需求不及预期风险、美国建厂不及预期风险、增发进展不及预期风险、竞争加剧风险、汇率波动风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	4,490	5,260	6,547	7,952
增长率（%）	37.4%	17.2%	24.5%	21.5%
归母净利润（百万元）	136	245	422	519
增长率（%）	-24.7%	80.4%	72.5%	23.0%
摊薄每股收益（元）	0.79	1.43	2.47	3.04
ROE（%）	9.6%	15.2%	21.4%	21.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究（未考虑增发影响）

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	341	560	886	1,349
应收款	756	742	744	685
存货	1,632	1,919	2,309	2,804
其他流动资产	361	422	523	633
流动资产合计	3,090	3,643	4,462	5,472
非流动资产:				
金融类资产	9	9	9	9
固定资产	1,059	1,030	978	920
在建工程	69	28	11	4
无形资产	120	114	108	102
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	557	557	557	557
非流动资产合计	1,806	1,729	1,654	1,583
资产总计	4,895	5,372	6,116	7,055
流动负债:				
短期借款	1,068	1,068	1,068	1,068
应付账款、票据	564	783	1,086	1,494
其他流动负债	815	815	815	815
流动负债合计	2,741	3,011	3,398	3,898
非流动负债:				
长期借款	566	566	566	566
其他非流动负债	182	182	182	182
非流动负债合计	748	748	748	748
负债合计	3,489	3,758	4,146	4,646
所有者权益				
股本	171	171	171	171
股东权益	1,407	1,614	1,970	2,409
负债和所有者权益	4,895	5,372	6,116	7,055

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	121	231	399	491
少数股东权益	-14	-13	-23	-28
折旧摊销	123	77	74	71
公允价值变动	-11	-30	0	0
营运资金变动	-639	-64	-105	-47
经营活动现金净流量	-420	201	345	486
投资活动现金净流量	-412	71	69	65
筹资活动现金净流量	1051	-24	-42	-52
现金流量净额	219	247	371	499

资料来源: Wind、华鑫证券研究 (未考虑增发影响)

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,490	5,260	6,547	7,952
营业成本	3,721	4,356	5,239	6,363
营业税金及附加	18	21	26	32
销售费用	104	142	164	199
管理费用	158	200	229	278
财务费用	97	-26	124	151
研发费用	203	237	262	318
费用合计	562	552	779	946
资产减值损失	-10	-7	-8	-8
公允价值变动	-11	-30	0	0
投资收益	21	50	12	12
营业利润	145	273	473	581
加: 营业外收入	1	2	1	1
减: 营业外支出	2	1	2	2
利润总额	144	274	472	581
所得税费用	22	42	73	90
净利润	121	231	399	491
少数股东损益	-14	-13	-23	-28
归母净利润	136	245	422	519

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	37.4%	17.2%	24.5%	21.5%
归母净利润增长率	-24.7%	80.4%	72.5%	23.0%
盈利能力				
毛利率	17.1%	17.2%	20.0%	20.0%
四项费用/营收	12.5%	10.5%	11.9%	11.9%
净利率	2.7%	4.4%	6.1%	6.2%
ROE	9.6%	15.2%	21.4%	21.5%
偿债能力				
资产负债率	71.3%	70.0%	67.8%	65.9%
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	5.9	7.1	8.8	11.6
存货周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.79	1.43	2.47	3.04
P/E	76.5	42.4	24.6	20.0
P/S	2.3	2.0	1.6	1.3
P/B	7.5	6.5	5.3	4.2

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4 年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。