

意华股份 (002897.SZ) / 通信

证券研究报告/公司点评

2023年1月31日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 57.46

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

电话: 021-20315728

Email: chenyy@r.qlzq.com.cn

分析师: 王逢节

执业证书编号: S0740522030002

Email: wangfj@r.qlzq.com.cn

研究助理: 余雨晴

Email: sheyq@r.qlzq.com.cn

研究助理: 肖冬卿

Email: xiaodq@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	171
流通股本(百万股)	158
市价(元)	57.46
市值(百万元)	9,807
流通市值(百万元)	9,106

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,268	4,490	5,040	6,472	7,875
增长率 yoy%	101%	37%	12%	28%	22%
净利润 (百万元)	180	136	232	421	526
增长率 yoy%	310%	-25%	71%	81%	25%
每股收益 (元)	1.06	0.79	1.36	2.47	3.08
每股现金流量	1.63	-2.46	7.42	4.43	2.27
净资产收益率	13%	10%	14%	20%	21%
P/E	54.5	72.3	42.2	23.3	18.6
PEG	0.2	-2.9	0.6	0.3	0.7
P/B	7.5	7.1	6.0	4.9	3.9

备注: 股价选取 1 月 30 日收盘价

投资要点

- 公告摘要:** 公司发布 2022 年业绩预告, 预计实现归母净利润 2 亿元-2.5 亿元, 同比增长 47.45%-84.31%; 扣非归母净利润 1.7 亿元-2.2 亿元, 同比增长 57.91%-104.35%。
- 全年业绩实现较高增长, 短期因素影响 Q4 利润。** 按区间中值计算, 公司 Q4 单季度亏损约 466.27 万元, 主要受汇兑损失和原材料存货跌价计提影响较大, 我们预计剔除汇兑和减值影响 Q4 经营性业绩稳步增长。全年业绩同比增速较高主要受益于光伏支架业务欧美市场需求旺盛, 营收规模扩大带动净利润增加, 以及剥离亏损资产湖南意华确认了相应投资收益。公司积极拓展光伏支架与汽车连接器业务, 下游需求扩张带动业务快速发展, 22H1 光伏支架营收 13.06 亿元, 同比增长 54%, 占比过半, 截至 22 年 9 月在手订单约 3.79 亿元, 汽车连接器子公司苏州远野营收及净利润分别为 0.65 亿/0.15 亿, 同比翻倍以上增长。公司 2022 年前三季度净利率为 5.52%, 同比提升 2.24pct, 美国子公司建厂投产顺利推进, 将受益当地新能源补贴等政策, 提高新能源业务利润水平, 叠加上游成本回落、规模效应等因素利好, 预计 2023 年业绩有较大弹性。
- 持续优化光伏业务布局, 突破核心客户与产能瓶颈。** IEA 预计 2022 年全球新增光伏装机容量上升至 260GW, 同比增速近 50%, 近期上游价格呈现企稳下降趋势, 产业链利润有望向中下游转移, 推动终端需求加速释放。公司与 NT、GCS、FTC 等北美核心客户深度合作, 突破 PVH、Soltec 等欧洲领先厂商, 订单增长较快, 美国豁免光伏组件关税、首次释放 UFLPA 组件, 出台 IRA 法案, 以及欧洲 REPowerEU 计划等系列举措催化下, 欧美光伏装机预计保持较高增长。国内方面, 公司与天合光能、正泰安能等建立良好关系, 通过并购整合向方案商转变。公司已在乐清、天津、泰国设立生产基地, 自 22 年 9 月以来在淮北、苏州及海外泰国、美国共注册成立 5 家子公司, 以贴近核心客户, 优化产能布局, 同时拟募资不超过 5.33 亿元用于乐清光伏支架核心部件生产基地建设 (3.74 亿元)、光伏支架全场景应用研发及实验基地建设项目 (0.54 亿元), 定增目前顺利推进, 落地后将实现产能快速扩充和产品快速迭代, 提高公司市占率。
- 车载连接器业务进入收获期, 受益行业国产替代加速。** 连接器业务整体受下游需求及疫情等影响, 增速承压, 汽车连接器快速发展, 子公司苏州远野已实现扭亏为盈, 预计将保持高增长态势, 收入利润占比持续提升。公司利用高速通讯连接器市场积累的客户资源与技术能力, 战略布局汽车电子产品, 目前主要产品包括车载 BMS 低压、高速高频、ECU 连接器等, 长期与华为、比亚迪、吉利等主流厂商合作, 应用于包括华为智选车型, 以及和长安北汽等合作车型, 受益终端销量持续增长。根据中汽协数据, 2022 年国内新能源汽车销量近 690 万辆, 同比增长 93.4%, 渗透率达 25.6%, 汽车电动智能化带动高压与高速高频连接器需求大幅增长, 本土造车品牌崛起加速汽车供应链国产化, 连接器国产替代加速推进, 公司先发优势确立, 车载产品订单快速放量。
- 投资建议:** 意华股份是国内少数具备高速连接器量产能力的企业之一, 重点发力汽车连接器和光伏支架业务, 客户资源丰富, 产品逐步放量且价值量提升。

海外光伏需求持续增长，公司光伏业务成长空间广阔，汽车连接器业务增速较快，考虑转产以及汇兑等非经常性损益短期影响，我们调整公司盈利预测，预计2022-2024年净利润分别为2.32亿元/4.21亿元/5.26亿元(原预测值为3.02亿元/4.31亿元/5.26亿元)，EPS分别为1.36元/2.47元/3.08元(原预测值为1.77元/2.53元/3.08元)，维持“买入”评级。

- **风险提示：**主要原材料价格上涨风险；国际贸易冲突风险；下游行业不及预期风险；技术迭代风险；新能源汽车行业竞争加剧风险；研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

图表 1: 意华股份盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	341	504	647	787	营业收入	4,490	5,040	6,472	7,875
应收票据	26	0	0	0	营业成本	3,721	4,168	5,252	6,392
应收账款	672	714	866	1,030	税金及附加	18	20	26	31
预付账款	266	63	79	96	销售费用	104	113	142	165
存货	1,632	1,615	1,698	2,288	管理费用	158	186	227	268
合同资产	0	0	0	0	研发费用	203	232	291	346
其他流动资产	153	114	144	174	财务费用	97	66	55	59
流动资产合计	3,090	3,009	3,434	4,374	信用减值损失	-10	-8	-8	-9
其他长期投资	20	21	23	26	资产减值损失	-72	-54	-60	-62
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	-11	-20	-4	-4
固定资产	1,059	1,340	1,647	1,976	投资收益	21	60	25	20
在建工程	69	169	169	69	其他收益	31	25	20	12
无形资产	120	129	127	125	营业利润	145	255	450	567
其他非流动资产	537	545	552	557	营业外收入	1	1	0	1
非流动资产合计	1,806	2,205	2,518	2,753	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	4,895	5,214	5,952	7,127	利润总额	144	254	448	566
短期借款	1,068	763	682	782	所得税	23	39	69	88
应付票据	31	54	85	100	净利润	121	215	379	478
应付账款	533	1,250	1,591	1,956	少数股东损益	-14	-17	-42	-48
预收款项	1	13	15	10	归属母公司净利润	135	232	421	526
合同负债	294	91	116	142	NOPLAT	204	271	425	528
其他应付款	314	314	314	314	EPS (按最新股本摊薄)	0.79	1.36	2.47	3.08
一年内到期的非流动负债	261	95	126	160					
其他流动负债	239	267	310	354	主要财务比率				
流动负债合计	2,741	2,847	3,240	3,819	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
长期借款	566	616	546	626	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	37.4%	12.3%	28.4%	21.7%
其他非流动负债	182	75	95	118	EBIT增长率	-19.9%	33.0%	57.0%	24.1%
非流动负债合计	748	691	641	743	归母公司净利润增长率	-24.7%	71.1%	81.2%	25.0%
负债合计	3,489	3,537	3,880	4,562	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,376	1,633	2,020	2,512	毛利率	17.1%	17.3%	18.8%	18.8%
少数股东权益	31	43	52	54	净利率	2.7%	4.3%	5.9%	6.1%
所有者权益合计	1,407	1,677	2,072	2,566	ROE	9.6%	13.8%	20.3%	20.5%
负债和股东权益	4,895	5,214	5,952	7,127	ROIC	8.2%	11.9%	16.9%	16.8%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	71.3%	67.8%	65.2%	64.0%
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E	债务权益比	147.6%	92.4%	69.9%	65.7%
经营活动现金流	-420	1,266	756	387	流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
现金收益	353	428	617	759	速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5
存货影响	-908	17	-83	-589	营运能力				
经营性应收影响	-236	241	-107	-119	总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
经营性应付影响	180	752	374	375	应收账款周转天数	49	50	44	43
其他影响	191	-172	-45	-39	应付账款周转天数	48	77	97	100
投资活动现金流	-412	-475	-425	-391	存货周转天数	114	140	114	112
资本支出	-305	-537	-487	-450	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.79	1.36	2.47	3.08
其他长期资产变化	-107	62	62	59	每股经营现金流	-2.46	7.42	4.43	2.27
融资活动现金流	727	-628	-188	144	每股净资产	8.06	9.57	11.83	14.72
借款增加	646	-421	-119	215	估值比率				
股利及利息支付	-85	-119	-152	-176	P/E	72	42	23	19
股东融资	14	0	0	0	P/B	7	6	5	4
其他影响	152	-88	83	105	EV/EBITDA	254	204	139	113

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。