

意华股份(002897)

报告日期: 2023年05月03日

业绩受海外建厂影响，后续发展预期仍乐观

——意华股份 2022 年年报和 2023 年一季报点评报告

投资要点

□ 年报/一季报业绩短期受美国建厂事项影响

2022 年，公司实现收入 50.11 亿元同比增长 11.61%；归母净利润 2.40 亿元同比增长 76.78%，扣非后归母净利润 2.14 亿元同比增长 98.51%，经营活动产生的现金流量金额 5.04 亿元，去年同期为 -4.20 亿元。细分来看：

2022 年公司连接器收入 19.51 亿元，同比下降 4.81%，毛利率 25.09%，同比提升 0.59pct，收入下降主要系宏观环境、疫情等影响消费电子等领域需求所致。

2022 年公司太阳能支架业务收入 29.12 亿元，同比增长 29.14%，毛利率 12.67%，同比提升 1.97pct。意华新能源（乐清意华新能源科技有限公司）2022 年收入 29.08 亿元，净利润 1.15 亿元。天津晟维 2022 年收入 1.51 亿元，净利润为亏损 597 万元。

2023 年一季度，公司实现收入 9.37 亿元，同比下降 10.42%；归母净利润 1559 万元，同比下降 65.30%；业绩短期下滑，主要系美国建厂事项推进阶段客户订单短期受到影响所致。

□ 光伏支架：优化产能布局，后续持续乐观

2022 年 9 月、2023 年 2 月公司分别公告设立 3 家美国子公司：泰华新能源（泰国）在美国设立 3 家子公司“CZT ENERGY INC”、“NEXTRISE INC”、“Alpha Steel LLC”，公司分别持股 75%、75%、51%。公司主要客户涵盖 NT、GCS、FTC 等北美头部跟踪支架厂商，在美国设立子公司，利于公司进一步提升综合竞争力，当前设厂相关事项正在持续推进中。

参考天合光能数据，2021 年、2022 年全球市场规模约 50GW 左右，展望 2023 年，随着疫情的结束，上游组件价格平稳，钢价、物流基本上回落到 2020 年的水平，预测 2023 年全球跟踪支架市场规模将达到 70GW 左右，2027 年将达到 150GW，行业需求预期乐观。随着公司美国子公司的逐步投入运营，以及 PVH、SOLTEC 等欧洲客户的拓展，公司海外光伏跟踪支架业务发展可期。

天津晟维在张家口、安徽、新疆等地设立子公司，其中张家口子公司合资方为张家口合新能源集团，有望通过与合资方的合作以及属地的布局，进一步加速国内市场的拓展。

□ 连接器业务有望受益数据中心和汽车业务增长

AIGC 有望拉动数据中心相关基础设施建设，公司 SFP 类产品用于设备内和光模块对接的光电连接器，目前公司已开发 QDD 800G 高速连接器，正处在客户小批量试用阶段。汽车连接器有望持续较好增长。公司子公司苏州远野已开发 ADAS、MDC、5G T-BOX 等多系列连接器，客户涵盖华为、APTIV、比亚迪、吉利等，2022 年上半年苏州远野收入 6483 万元，净利润 1450 万元。

□ 定增获得证监会同意批复

公司公告拟定增募资不超 5.33 亿用于乐清光伏支架核心部件生产基地建设项目（总投资 4.05 亿）、光伏支架全场景应用研发及实验基地建设项目（总投资 0.69 亿）、补充流动资金（1.05 亿）。当前公司光伏支架业务处于高速发展通道，定增将有效扩充光伏支架业务产能，进一步提升竞争力，进一步支撑未来增长。

□ 盈利预测与估值

短期由于海外产能布局阶段性影响，增长承压，随着公司美国子公司的逐步投入运营，公司海外光伏跟踪支架业务后续空间乐观，预计公司 2023-25 年归母净利润 3.64、5.15、6.61 亿元，对应 PE 18、13、10 倍；维持“买入”评级。

□ 风险提示

美国建厂进度不及预期；订单获取不及预期；连接器业务发展不及预期等。

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001

zhangjianmin1@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 37.69
总市值(百万元)	6,432.63
总股本(百万股)	170.67

股票走势图



相关报告

- 《Q3 业绩好于市场预期，光伏业务欧/美/国内齐发力——意华股份 2022 年三季报点评报告》 2022.11.01
- 《业绩超预期，光伏和汽车连接器业务高速增长——意华股份半年报点评报告》 2022.08.21
- 《一季报符合预期，光伏业务势头良好——意华股份年报及一季报点评》 2022.04.29

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5011	5820	7092	8623
(+/-) (%)	11.61%	16.14%	21.87%	21.58%
归母净利润	240	364	515	661
(+/-) (%)	76.78%	51.80%	41.41%	28.47%
每股收益(元)	1.40	2.13	3.02	3.87
P/E	26.83	17.67	12.50	9.73

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2973	3446	4205	5108
现金	457	653	751	1429
交易性金融资产	22	22	22	22
应收账款	776	814	1259	1190
其它应收款	65	75	92	112
预付账款	109	126	152	183
存货	1446	1664	1834	2079
其他	96	92	94	93
非流动资产	1583	1638	1594	1541
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	698	793	772	741
无形资产	89	83	78	71
在建工程	55	36	19	10
其他	741	726	725	718
资产总计	4556	5084	5798	6649
流动负债	2206	2540	2769	2996
短期借款	986	1027	1007	1017
应付款项	461	743	890	1080
预收账款	1	1	1	1
其他	758	770	871	899
非流动负债	712	567	571	571
长期借款	529	529	529	529
其他	184	38	42	42
负债合计	2918	3108	3340	3567
少数股东权益	10	1	3	8
归属母公司股东权	1628	1975	2456	3074
负债和股东权益	4556	5084	5798	6649

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	504	317	196	762
净利润	217	355	517	667
折旧摊销	151	65	74	77
财务费用	30	29	35	43
投资损失	(23)	(22)	(22)	(22)
营运资金变动	(423)	255	(133)	362
其它	551	(365)	(275)	(365)
投资活动现金流	(325)	(116)	(8)	(8)
资本支出	375	(117)	(12)	(12)
长期投资	5	(3)	0	1
其他	(705)	4	3	3
筹资活动现金流	(106)	(5)	(90)	(76)
短期借款	(82)	41	(20)	10
长期借款	(37)	0	0	0
其他	13	(46)	(70)	(86)
现金净增加额	74	196	98	678

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5011	5820	7092	8623
营业成本	4135	4753	5732	6929
营业税金及附加	18	21	25	31
营业费用	107	125	152	185
管理费用	189	221	273	331
研发费用	196	217	248	293
财务费用	30	29	35	43
资产减值损失	(119)	(93)	(113)	(138)
公允价值变动损益	(21)	(28)	(9)	(11)
投资净收益	23	22	22	22
其他经营收益	23	26	25	25
营业利润	226	368	536	692
营业外收支	(1)	(0)	(0)	(1)
利润总额	225	368	536	691
所得税	8	13	19	25
净利润	217	355	517	667
少数股东损益	(23)	(9)	2	5
归属母公司净利润	240	364	515	661
EBITDA	450	526	701	854
EPS (最新摊薄)	1.40	2.13	3.02	3.87

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	11.61%	16.14%	21.87%	21.58%
营业利润	56.30%	62.75%	45.51%	29.10%
归属母公司净利润	76.78%	51.80%	41.41%	28.47%
获利能力				
毛利率	17.48%	18.32%	19.18%	19.65%
净利率	4.34%	6.10%	7.28%	7.73%
ROE	15.75%	20.14%	23.22%	23.87%
ROIC	7.97%	11.50%	13.97%	15.11%
偿债能力				
资产负债率	64.05%	61.13%	57.60%	53.64%
净负债比率	63.03%	60.50%	55.68%	52.43%
流动比率	1.35	1.36	1.52	1.71
速动比率	0.69	0.70	0.86	1.01
营运能力				
总资产周转率	1.06	1.21	1.30	1.39
应收账款周转率	7.01	7.83	7.92	8.95
应付账款周转率	8.47	8.22	7.29	7.30
每股指标(元)				
每股收益	1.40	2.13	3.02	3.87
每股经营现金	2.95	1.86	1.15	4.46
每股净资产	9.54	11.57	14.39	18.01
估值比率				
P/E	26.83	17.67	12.50	9.73
P/B	3.95	3.26	2.62	2.09
EV/EBITDA	25.68	14.55	10.75	8.05

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>