

增持 (维持)

意华股份 (002897)

定增获得批文，美国工厂进展顺利

2023年05月07日

## 市场数据

日期	2023-05-05
收盘价(元)	36.28
总股本(百万股)	170.67
流通股本(百万股)	158.00
净资产(百万元)	1672.10
总资产(百万元)	4609.61
每股净资产(元)	9.80

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 22 年报和 23 年一季报, 2022 年实现收入 50.11 亿元 (同比+11.61%), 归母净利润 2.40 亿元 (同比+76.78%); 2022Q4 单季度实现收入 10.79 亿元 (同比-24.07%), 归母净利润 0.10 亿元 (同比-63.70%); 2023Q1 单季度实现收入 9.37 亿元 (同比-10.42%), 归母净利润 0.16 亿元 (同比-65.30%)。

**点评:** 23Q1 美国工厂进展顺利, 2022 年汇率对光伏业务利润负面影响较大。具体看 23Q1, 收入端来看, 光伏支架代工 (以乐清意华计) 业务收入约为 5.25 亿元, 其中国内代工贡献较大, 海外订单有所放缓; 光伏支架自有品牌 (以天津晟维计) 业务收入约为 1240 万元。利润端来看, 光伏支架代工 (以乐清意华计) 业务净利润约为 1269 万元, 光伏支架自有品牌 (以天津晟维计) 亏损 94 万元。2022 年全年来看, 光伏支架代工 (以乐清意华计) 收入 29.08 亿元, 净利润 1.15 亿元; 利润端受汇率负面影响较大, 主要体现在投资受益和公允价值变动损益, 合计影响利润约 6080 万元。自有品牌进展顺利, 全年收入 1.51 亿元, 小幅亏损 596.85 万元。

**美国光伏需求景气, 公司美国工厂进展顺利, 目前已经开始设备调试, 预计二季度能贡献收入。** 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; 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, 或进一步刺激地面光伏电站装机需求。目前, 公司的美国工厂进展顺利, 已经进入设备调试阶段, 预计 2023 年 Q2 将量产贡献收入。同时, 2022 年公司新开拓欧洲跟踪支架龙头订单逐渐释放, 2023 年 Q2 订单丰富, 预计进一步贡献收入。

**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 2023-2025 年归母净利润 3.58、4.59 和 5.60 亿元, 对应 5 月 5 日 PE 约 17.3、13.5 和 11.1 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	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5011	5351	6379	7651
同比增长	11.6%	6.8%	19.2%	19.9%
归母净利润(百万元)	240	358	459	560
同比增长	76.8%	49.1%	28.4%	22.0%
毛利率	17.5%	18.7%	18.6%	18.4%
ROE	14.7%	18.2%	19.3%	19.4%
每股收益(元)	1.40	2.10	2.69	3.28
市盈率	25.8	17.3	13.5	11.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 附表

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2973	3517	3972	4714
货币资金	457	834	678	881
交易性金融资产	22	16	15	18
应收票据及应收账款	776	826	992	1186
预付款项	109	115	137	165
存货	1446	1565	1974	2273
其他	161	161	176	191
<b>非流动资产</b>	1583	1587	1490	1377
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	894	939	905	849
在建工程	55	53	36	23
无形资产	89	60	25	-7
商誉	292	292	292	292
长期待摊费用	34	24	13	2
其他	211	211	211	211
<b>资产总计</b>	4556	5104	5462	6091
<b>流动负债</b>	2206	2453	2435	2608
短期借款	986	1027	1007	1017
应付票据及应付账款	461	485	579	696
其他	759	941	850	896
<b>非流动负债</b>	712	714	713	714
长期借款	529	529	529	529
其他	184	185	184	185
<b>负债合计</b>	2918	3167	3149	3322
股本	171	171	171	171
资本公积	515	515	515	515
未分配利润	929	1261	1681	2189
少数股东权益	10	-24	-67	-119
<b>股东权益合计</b>	1638	1936	2313	2769
<b>负债及权益合计</b>	4556	5104	5462	6091

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	240	358	459	560
折旧和摊销	151	132	146	154
资产减值准备	134	-2	47	30
资产处置损失	27	24	25	25
公允价值变动损失	21	30	0	0
财务费用	89	-45	111	110
投资损失	-23	-20	-20	-20
少数股东损益	-23	-34	-43	-53
营运资金的变动	-112	18	-631	-398
<b>经营活动产生现金流量</b>	504	508	39	399
<b>投资活动产生现金流量</b>	-325	-159	-40	-35
<b>融资活动产生现金流量</b>	-106	28	-155	-160
现金净变动	108	376	-155	203
现金的期初余额	341	457	834	678
现金的期末余额	457	834	678	881

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	5011	5351	6379	7651
营业成本	4135	4352	5192	6241
税金及附加	18	19	23	27
销售费用	107	123	144	168
管理费用	189	203	242	291
研发费用	196	241	255	306
财务费用	30	-45	111	110
其他收益	23	0	0	0
投资收益	23	20	20	20
公允价值变动收益	-21	-30	0	0
信用减值损失	-15	-20	0	0
资产减值损失	-119	-80	0	0
资产处置收益	-0	-10	0	0
<b>营业利润</b>	226	337	432	527
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	225	336	431	526
所得税	8	12	15	19
<b>净利润</b>	217	324	416	508
少数股东损益	-23	-34	-43	-53
<b>归属母公司净利润</b>	240	358	459	560
<b>BPS(元)</b>	1.40	2.10	2.69	3.28

## 主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	11.6%	6.8%	19.2%	19.9%
营业利润增长率	56.3%	48.9%	28.3%	22.0%
归母净利润增长率	76.8%	49.1%	28.4%	22.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	17.5%	18.7%	18.6%	18.4%
归母净利率	4.3%	6.1%	6.5%	6.6%
ROE	14.7%	18.2%	19.3%	19.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	64.0%	62.1%	57.6%	54.5%
流动比率	1.35	1.43	1.63	1.81
速动比率	0.64	0.75	0.76	0.88
<b>营运能力</b>				
资产周转率	106.0%	110.8%	120.7%	132.5%
应收帐款周转率	658.3%	639.7%	673.7%	675.5%
存货周转率	252.4%	269.9%	274.6%	274.8%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.40	2.10	2.69	3.28
每股经营现金	2.95	2.97	0.23	2.34
每股净资产	9.54	11.48	13.95	16.92
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	25.8	17.3	13.5	11.1
PB	3.8	3.2	2.6	2.1

## 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