

意华股份

002897

审慎增持 (维持)

减值压制 2021 年业绩，2022Q1 持续高增

2022 年 4 月 29 日

市场数据

市场数据日期	2022-04-28
收盘价(元)	24.30
总股本(百万股)	170.67
流通股本(百万股)	157.70
总市值(百万元)	4147.33
流通市值(百万元)	3832.11
净资产(百万元)	1457.36
总资产(百万元)	5033.47
每股净资产(元)	8.54

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】周观点: 亿联受益人民币持续贬值, 中瓷电子新业务增长强劲》2022-04-24

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

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4490	5780	7077	8506
同比增长	37.4%	28.7%	22.4%	20.2%
归母净利润(百万元)	136	341	452	569
同比增长	-24.7%	151.6%	32.3%	26.0%
毛利率	17.1%	18.3%	18.0%	17.7%
净利润率	3.0%	5.9%	6.4%	6.7%
净资产收益率(%)	9.9%	19.9%	21.1%	21.3%
每股收益(元)	0.79	2.00	2.65	3.33
每股经营现金流(元)	0.00	-1.34	2.82	-0.14

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

事件: 公司发布 2021 年年报和 2022 年一季报, 2021 年收入 44.90 亿元 (同比+37.37%), 归母净利润 1.36 亿元 (同比-24.67%), 2021Q4 实现收入 14.21 亿元 (同比+79.34%), 归母净利润 0.28 亿元 (同比+152.08%), 2022Q1 收入 10.46 亿元 (同比+23.76%), 归母净利润 0.45 亿元 (同比+58.80%)。

点评: 光伏支架收入高增长, 汽车连接器扭亏为盈。光伏支架方面, 以乐清清华新能源为口径, 2021 年营收约 23.36 亿元 (同比+71.93%)、净利润约 1.15 亿元 (同比+4.71%), 毛利率、净利率分别下滑 5.01pct、3.16pct 至 10.64%、4.92%。光伏支架收入高增符合预期, 主要缘于光伏跟踪支架行业需求景气, 及公司大客户开拓; 毛利率部分受原材料价格上涨影响, 2021 年 5 月重新议价后, 2021 年 Q3\Q4 毛利率已大幅改善。连接器方面, 2021 年连接器 (含小部分其他业务) 营收约 22.34 亿元 (同比+14.85%), 毛利率受原材料上涨影响有所下滑。其中, 受益于汽车连接器需求景气、客户订单放量, 以苏州远野口径计算, 公司汽车连接器收入约 0.77 亿元 (同比+105.03%), 扭亏为盈 (净利润达到 407 万元), 净利润率升至 5.31%。2022 年 Q1 公司收入 10.46 亿元 (同比+23.76%), 归母净利润 0.45 亿元 (同比+58.80%), 收入业绩高增长符合预期, 且毛利率和净利率都有所提升; 2022 年 Q2 亏损子公司湖南意华预计不再纳入上市公司报表, 将对 Q2 业绩产生正向影响。

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。

原材料上涨下公司加大备货，存货、应收账款等减值计提亦部分压制公司业绩。2021年，原材料价格持续大幅上涨情况下，公司加大备货。截至2022年一季度末，公司存货达到18.02亿元，环比增长10.47%、同比增长114.76%。同时，基于审慎的会计确认原则，2021年公司计提各项资产减值准备合计8276.52万元，转回、转销、处置等减少减值准备4830.11万元，对2021年利润表影响数合计为3446.41万元。

展望未来，背靠全球光伏跟踪支架龙头，国内自有品牌发展“如火如荼”。碳中和背景下，光伏产业链成本下降，驱动光伏新增装机需求景气。根据中国光伏协会的预测，预计2025年，保守和乐观情境下，全球光伏新增装机则有望达270GW、330GW。其中，欧洲方面，参考欧盟委员会提出REPowerEU方案，最乐观情境下2021-2025年欧盟光伏新增装机CAGR或超40%。美国方面，2021-2025年年均装机规模或超30GW，远高于2020年19.2GW的新增装机量。相较固定支架，跟踪支架具有20%-30%发电增益，能显著降低度电成本，2019年，全球、美国和中国跟踪支架渗透率约40%、70%、16%，未来渗透率有望持续提升；公司的光伏跟踪支架代工业务，深度绑定美欧跟踪支架龙头，凭借早期和NT的良好供应口碑，公司大客户数量持续开拓，目前，公司的客户包括欧美龙头企业NT、GCS、FTC、Soltec、PVHardware等，客户结构不断优化，未来将持续受益于欧美跟踪支架的需求景气。同时，光伏支架自有品牌天津晟维快速成长；未来将凭借技术、地理位置和意华的制造优势，在国内光伏支架市场打开局面，贡献增量。

汽车智能化&电动化浪潮下，车载连接器有望“再下一城”。电动化、智能化趋势下，汽车高压连接器、高速连接器量、价齐升，预计2025年中国高压、高速连接器规模将约达150、133亿元，对应2021-2025年CAGR均超30%。车载高速连接器技术难度大，国产替代率显著低于其它连接器产品，市场目前主要由海外龙头厂商罗森伯格、泰科电子等把控，国产厂商如电连技术、意华股份正凭借成本、服务优势加速国产替代。公司凭借在通信高速连接器行业的技术经验、客户资源，2018年切入汽车连接器领域，目前顺利开发了车载高频高速连接器、汽车玻璃升降连接器、BMS新能源连接器、车身电控单元连接器等四大产品线，下游客户包括华为、BYD、吉利、东风、中车、GKN、安波福等；伴随下游客户订单放量，预计未来汽车连接器收入和净利率均有较大提升空间。

投资建议：凭借成本和服务优势，公司光伏支架代工大客户开拓顺利，自有品牌项目逐步落地、预计将逐渐贡献业绩。同时，凭借通信高速连接器的技术、经验、客户资源等，公司从通信和消费电子，拓展至车载高速连接器、低压连接器等，相关业务进入战略收获期。我们调整了盈利预测，预计2022-2024年归母净利润3.41、4.52、5.69亿元，对应4月28日收盘价PE为12.2、9.2、7.3倍。

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	3816	4353	5305
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	877	1078	1303
预付款项	266	338	415	500
存货	1632	2059	2280	2928
其他	146	162	179	197
非流动资产	1806	1808	1717	1606
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1059	1095	1047	975
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	5624	6069	6911
流动负债	2741	3170	3241	3604
短期借款	1068	1722	1441	1717
应付票据及应付账款	564	715	879	1060
其他	1109	733	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	3912	3986	4347
股本	171	171	171	171
资本公积	514	514	514	514
未分配利润	710	1051	1470	2010
少数股东权益	31	-5	-53	-113
股东权益合计	1407	1712	2083	2564
负债及权益合计	4895	5624	6069	6911

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	136	341	452	569
折旧和摊销	135	145	159	168
资产减值准备	83	84	-38	43
资产处置损失	22	21	21	21
公允价值变动损失	11	-15	-15	-15
财务费用	68	155	168	167
投资损失	-21	-21	-21	0
少数股东损益	-14	-36	-47	-60
营运资金的变动	-835	-733	-249	-859
经营活动产生现金流量	0	-229	481	-24
投资活动产生现金流量	0	-139	-29	-50
融资活动产生现金流量	0	380	-422	50
现金净变动	0	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	5780	7077	8506
营业成本	3721	4723	5804	6999
税金及附加	18	23	29	34
销售费用	104	127	149	170
管理费用	158	197	234	255
研发费用	203	260	283	323
财务费用	97	155	168	167
其他收益	31	31	31	31
投资收益	21	21	21	0
公允价值变动收益	-11	15	15	15
信用减值损失	-10	0	0	0
资产减值损失	-72	0	0	0
资产处置收益	-3	0	0	0
营业利润	145	362	479	604
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	144	361	478	602
所得税	22	56	74	93
净利润	121	305	404	509
少数股东损益	-14	-36	-47	-60
归属母公司净利润	136	341	452	569
EPS(元)	0.79	2.00	2.65	3.33

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	37.4%	28.7%	22.4%	20.2%
营业利润增长率	-31.4%	150.4%	32.2%	26.0%
归母净利润增长率	-24.7%	151.6%	32.3%	26.0%
盈利能力				
毛利率	17.1%	18.3%	18.0%	17.7%
净利率	3.0%	5.9%	6.4%	6.7%
ROE	9.9%	19.9%	21.1%	21.3%
偿债能力				
资产负债率	71.3%	69.6%	65.7%	62.9%
流动比率	1.13	1.20	1.34	1.47
速动比率	0.53	0.53	0.63	0.64
营运能力				
资产周转率	107.2%	109.9%	121.0%	131.1%
应收帐款周转率	718.8%	751.6%	735.0%	729.0%
存货周转率	307.9%	250.3%	259.8%	262.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.79	2.00	2.65	3.33
每股经营现金	0.00	-1.34	2.82	-0.14
每股净资产	8.06	10.06	12.52	15.68
估值比率(倍)				
PE	30.6	12.2	9.2	7.3
PB	3.0	2.4	1.9	1.5

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。

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股市场以上证综指或深圳成指为基准,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%
		审慎增持	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