

意华股份(002897)

报告日期: 2022年08月21日

## 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

#### 投资要点

- **业绩超市场预期, 上调盈利预测; 海外光伏装机需求上调/国内市场持续推进, 光伏支架业务增长预期继续乐观; 汽车连接器收入高速增长有望提升估值; 维持“买入”。**
- **业绩表现强劲, 超市场预期**  
上半年公司收入 23.91 亿元同比增 24.5%; 归母净利润 1.79 亿元同比增 168.1%; 扣非后归母净利润 1.20 亿元同比增长 98.3%; 上半年处置湖南意华股权的投资收益 0.63 亿元。Q2 单季收入 13.45 亿元同比增 25.1% 环比增 28.6%, 扣非后归母净利润 0.80 亿元同比增 125.5% 环比增 103.7%。业绩超市场预期。
- **光伏支架增长强劲预期乐观**  
公司光伏支架业务处于高速发展通道, 上半年收入 13.1 亿元同比增 53.6%。2021 年 5 月公司已完成与海外光伏支架客户的议价, 订单价格根据当天的钢材价格浮动, 客户订单下达后公司直接锁定钢价与汇率, 保障了光伏支架业务的利润率, 由于去年 5 月完成议价, 我们判断光伏支架业务利润同比的大幅增长是上半年公司总体主营业务利润增长的主要带动。  
海外光伏装机预期上调: 6 月美国总统令赦免东南亚四国光伏组件 2 年关税等政策有望有效刺激美国光伏装机需求; 欧洲受俄乌战争等影响上调装机目标, 欧盟“RepowerEU”能源计划提出到 2025 年太阳能光伏发电能力增一倍, 到 2030 年安装 600GW。公司是 NT (全球光伏跟踪支架份额第一) 重要供应商, GCS、FTC 上量迅速, 且积极开拓 SOLTEC、PVH 等新客户, 海外增长预期乐观。  
公司收购天津晟维发力国内整机市场, 国内双碳趋势下光伏行业发展预期乐观, 公司 5 月公告披露, 目前公司子公司天津晟维在手订单约 300MW, 受限国内跟踪支架渗透率较低, 绝大部分为固定支架, 全年销售目标 800MW~1GW, 并将于跟踪支架领域有所突破。上半年晟维实现收入 1313 万元。
- **连接器业务毛利率改善明显**  
上半年公司连接器业务收入 9.68 亿元同比下降 2.2%, 连接器业务毛利率 26.53% 同比提升 5.46pct, 其中通信连接器收入 5.64 亿元同比增 9.6%, 毛利率 27.46% 同比增 3.36pct, 消费电子连接器收入 1.51 亿元同比降 15.71%, 毛利率 21.54% 同比增 1.85pct, 其他连接器及组件产品收入 2.53 亿元同比降 14.61%, 毛利率 27.41% 同比提升 10.75pct。  
连接器业务收入下滑我们认为主要系行业需求不景气以及疫情等影响, 而毛利率的提升我们认为系 1) 上半年公司剥离湖南意华 95% 股权; 2) 汽车连接器业务增长; 3) 原材料涨价等不利因素的有效应对和逐步缓解。
- **汽车连接器高速增长有望提升估值**  
汽车电动化/智能化打开汽车高压、高速连接器巨大空间, 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, 2021 年苏州远野收入 7652 万元同比增 105%, 净利润 407 万元实现扭亏 (2020 年亏损 1503 万元), 今年上半年苏州远野收入 6483 万元, 净利润 1450 万元, 去年同期收入 3287 万元, 净利润 72 万元。
- **投资建议**  
半年报业绩超市场预期, 考虑到海外光伏装机需求上调进一步利好公司光伏业务发展以及汽车连接器业务的高速增长等, 上调盈利预测, 预计 2022-24 年归母净利润 3.4 亿元、4.5 亿元、6.0 亿元; PE 39、29、22 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示**  
海外政策对光伏业务影响超预期; 通信/消费电子连接器业务发展不及预期等。

#### 投资评级: 买入(维持)

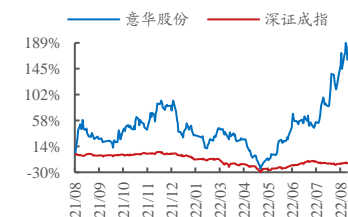
分析师: 张建民  
执业证书号: S1230518060001  
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 汪洁  
执业证书号: S1230519120002  
wangjie01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 76.99
总市值(百万元)	13,140.04
总股本(百万股)	170.67

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《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
- 2 《20220320-意华股份点评: 剥离亏损资产将增厚公司业绩》 2022.03.20
- 3 《意华股份: 拟定增扩张光伏支架业务》 2022.01.07

## 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	4490	5601	7288	9309
(+/-) (%)	37.37%	24.75%	30.12%	27.74%
归母净利润	136	340	446	601
(+/-) (%)	-24.67%	150.31%	31.34%	34.74%
每股收益(元)	0.79	1.99	2.61	3.52
P/E	96.87	38.70	29.47	21.87

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)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3090	3290	4134	5295
现金	341	354	522	833
交易性金融资产	8	8	8	8
应收账款	698	800	1061	1355
其它应收款	58	96	109	150
预付账款	266	328	428	549
存货	1632	1608	1915	2305
其他	88	97	92	94
<b>非流动资产</b>	1806	1862	1827	1785
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	698	799	781	751
无形资产	120	114	109	103
在建工程	69	43	22	12
其他	918	905	914	920
<b>资产总计</b>	4895	5152	5961	7079
<b>流动负债</b>	2741	2840	3227	3757
短期借款	1068	1053	1013	986
应付款项	564	766	973	1265
预收账款	1	1	2	2
其他	1108	1020	1240	1504
<b>非流动负债</b>	748	594	598	600
长期借款	566	566	566	566
其他	182	28	33	35
<b>负债合计</b>	3489	3434	3826	4357
少数股东权益	31	19	25	53
归属母公司股东权益	1376	1699	2110	2669
<b>负债和股东权益</b>	4895	5152	5961	7079

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	(420)	144	300	429
净利润	121	328	452	629
折旧摊销	135	61	71	74
财务费用	97	56	51	47
投资损失	(21)	(83)	(22)	(25)
营运资金变动	288	(38)	139	187
其它	(1040)	(180)	(390)	(483)
<b>投资活动现金流</b>	(412)	(43)	(7)	(1)
资本支出	184	(117)	(12)	(12)
长期投资	(1)	4	(2)	0
其他	(595)	70	7	10
<b>筹资活动现金流</b>	727	(88)	(125)	(117)
短期借款	219	(15)	(40)	(27)
长期借款	188	0	0	0
其他	320	(73)	(85)	(89)
<b>现金净增加额</b>	(105)	13	168	311

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	4490	5601	7288	9309
营业成本	3721	4594	5983	7683
营业税金及附加	18	23	29	38
营业费用	104	134	160	195
管理费用	158	207	251	307
研发费用	203	213	219	223
财务费用	97	56	51	47
资产减值损失	(72)	(78)	(87)	(98)
公允价值变动损益	(11)	(11)	(11)	(11)
投资净收益	21	83	22	25
其他经营收益	29	31	31	31
<b>营业利润</b>	145	388	535	745
营业外收支	(1)	0	(0)	(0)
<b>利润总额</b>	144	388	534	744
所得税	22	60	83	115
<b>净利润</b>	121	328	452	629
少数股东损益	(14)	(11)	6	29
<b>归属母公司净利润</b>	136	340	446	601
EBITDA	361	546	700	908
EPS (最新摊薄)	0.79	1.99	2.61	3.52

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	37.37%	24.75%	30.12%	27.74%
营业利润	-31.41%	167.87%	37.85%	39.33%
归属母公司净利润	-24.67%	150.31%	31.34%	34.74%
<b>获利能力</b>				
毛利率	17.12%	17.98%	17.91%	17.47%
净利率	2.70%	5.86%	6.20%	6.76%
ROE	9.88%	21.73%	23.15%	24.74%
ROIC	5.60%	11.47%	13.46%	15.73%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	71.26%	66.66%	64.18%	61.55%
净负债比率	54.30%	54.72%	48.08%	41.59%
流动比率	1.13	1.16	1.28	1.41
速动比率	0.53	0.59	0.69	0.80
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.07	1.11	1.31	1.43
应收账款周转率	7.39	8.16	9.26	9.57
应付账款周转率	7.51	7.52	7.54	7.50
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.79	1.99	2.61	3.52
每股经营现金	(2.46)	0.84	1.76	2.51
每股净资产	8.06	9.95	12.37	15.64
<b>估值比率</b>				
P/E	96.87	38.70	29.47	21.87
P/B	9.55	7.74	6.23	4.92
EV/EBITDA	31.55	26.87	20.69	15.60

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>