

光伏支架业务表现强劲，汽车连接器持续开拓

2022 年 08 月 22 日

► **事件：**2022 年 8 月 19 日晚意华股份发布半年报，2022H1 公司实现营业收入 23.91 亿元，同比增长 24.50%；归属于上市公司股东的净利润 1.79 亿元，同比增长 168.06%。

► **Q2 业绩表现超预期，太阳能支架业务同比高增 54%。**公司 2022Q2 实现营收 13.45 亿元，同比+25.08%，实现归母净利润 1.35 亿元，同比+247.97%，环比 2022Q1 +199.60%。分业务来看，上半年太阳能支架业务营收贡献达 13.06 亿元，同比劲增 53.60%，营收占比达 54.63%；连接器产品营收达 9.68 亿元，较去年同期小幅下滑 2.22%，营收占比由 2021 年同期的 51.57% 结构性调整至 40.51%。分产品来看通讯连接器产品营收维持 9.6% 的平稳增长，消费电子连接器和其他连接器及组件产品受下游需求扰动均有约 15% 左右下滑。

► **公司光伏业务深耕欧美市场，后续有望持续受益美国补贴。**8 月 13 日，美国众议院通过《通货膨胀削减法案》（IRA），计划将在未来十年为能源安全和气候变化计划提供 3690 亿美元的支持。在光伏领域，法案主要针对集中式及分布式发电项目、本土制造方面推出了一系列税收抵免及补贴措施，对海外光伏产业链形成重磅利好。公司光伏业务主要客户均集中在欧美市场，支架产品与全球龙头 NEXTracker 深度合作，同时不断延伸拓展 FTC、GCS、SOLTEC 和 PVH 等优质客户。据公司公告披露，目前公司子公司天津晟维在手订单约 300MW，受限于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。我们认为全球光伏装机量持续增长将为公司光伏支架产品提供广阔下游需求，有望为公司带来重要业绩增量。

► **汽车连接器产品持续突破，延伸公司成长曲线。**公司通信连接器产品技术完备，5GSFP、SFP+ 系列产品领先行业。公司依托通信连接器技术优势积极布局汽车连接器相关品类，目前公司产品已切入比亚迪、吉利、华为、安波福等核心主机厂及 Tier1 供应商，后续有望持续开拓。我们认为伴随汽车智能网联的发展，在车载传感器、车载计算平台等不断加速上车的背景下汽车高速连接器将迎来黄金发展机遇，单车价值量不断提升，公司积极把握行业机遇重点布局并已取得重要客户认可，后续有望持续放量延伸公司成长曲线。

► **投资建议：**公司以光伏+连接器两大核心业务驱动增长，营收层面有望不断受益下游行业高景气持续成长。我们预期公司光伏业务将延续超预期表现，上调公司盈利预测，预计公司 2022~2024 年营收有望分别达 58.94/74.61/89.74 亿元，归母净利润有望分别达 3.49/4.33/5.33 亿元，对应 PE 分别为 38/30/25X，我们认为汽车连接器与光伏跟踪支架两大赛道高景气度下公司有望凭借自身产品及客户优势获得发展黄金机遇，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**公司光伏业务拓展不及预期；连接器下游需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,490	5,894	7,461	8,974
增长率（%）	37.4	31.3	26.6	20.3
归属母公司股东净利润（百万元）	136	349	433	533
增长率（%）	-24.7	157.0	24.2	23.0
每股收益（元）	0.79	2.04	2.54	3.12
PE	97	38	30	25
PB	9.5	7.7	6.2	5.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

76.99 元


分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 崔若瑜

执业证书：S0100121090040

电话：021-80508469

邮箱：cuiyuoyu@mszq.com

相关研究

1. 意华股份 (002897.SZ) 2022 年半年度业绩预告点评：Q2 表现亮眼，光伏+连接器双轮驱动成长-2022/07/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,490	5,894	7,461	8,974
营业成本	3,721	4,821	6,146	7,383
营业税金及附加	18	24	30	36
销售费用	104	118	149	179
管理费用	158	177	224	269
研发费用	203	265	317	359
EBIT	234	533	651	812
财务费用	97	44	28	51
资产减值损失	-72	-35	-40	-38
投资收益	21	22	29	36
营业利润	145	463	596	744
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	144	463	596	744
所得税	22	96	109	139
净利润	121	367	487	605
归属于母公司净利润	136	349	433	533
EBITDA	401	729	875	1,068

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	341	977	269	1,033
应收账款及票据	698	1,348	1,038	1,846
预付款项	266	325	399	494
存货	1,632	1,395	2,353	2,208
其他流动资产	153	255	289	329
流动资产合计	3,090	4,299	4,349	5,910
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,059	1,214	1,348	1,463
无形资产	120	124	123	122
非流动资产合计	1,806	2,099	2,359	2,611
资产合计	4,895	6,398	6,707	8,521
短期借款	1,068	1,155	1,226	1,291
应付账款及票据	564	1,311	908	1,741
其他流动负债	1,109	1,429	1,602	1,933
流动负债合计	2,741	3,894	3,736	4,964
长期借款	566	566	566	566
其他长期负债	182	182	182	182
非流动负债合计	748	748	748	748
负债合计	3,489	4,642	4,484	5,712
股本	171	171	171	171
少数股东权益	31	49	103	175
股东权益合计	1,407	1,756	2,223	2,809
负债和股东权益合计	4,895	6,398	6,707	8,521

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	37.37	31.28	26.59	20.28
EBIT 增长率	-17.26	127.88	21.94	24.88
净利润增长率	-24.67	157.04	24.24	23.01
盈利能力 (%)				
毛利率	17.12	18.21	17.63	17.73
净利率	3.02	5.92	5.81	5.94
总资产收益率 ROA	2.77	5.45	6.46	6.25
净资产收益率 ROE	9.86	20.43	20.42	20.23
偿债能力				
流动比率	1.13	1.10	1.16	1.19
速动比率	0.42	0.65	0.42	0.64
现金比率	0.12	0.25	0.07	0.21
资产负债率 (%)	71.26	72.56	66.85	67.04
经营效率				
应收账款周转天数	48.69	61.62	56.99	57.15
存货周转天数	113.94	114.34	111.97	113.09
总资产周转率	1.07	1.04	1.14	1.18
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	2.04	2.54	3.12
每股净资产	8.06	10.00	12.43	15.43
每股经营现金流	-2.46	6.39	-1.43	7.35
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	97	38	30	25
PB	9.5	7.7	6.2	5.0
EV/EBITDA	36.98	19.59	17.22	13.45
股息收益率 (%)	0.13	0.10	0.10	0.10

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	121	367	487	605
折旧和摊销	167	196	224	255
营运资金变动	-835	453	-1,032	323
经营活动现金流	-420	1,091	-244	1,255
资本开支	-333	-475	-471	-495
投资	-79	-17	-17	-17
投资活动现金流	-412	-470	-459	-477
股权募资	14	0	0	0
债务募资	607	87	71	65
筹资活动现金流	727	15	-5	-14
现金净流量	-116	636	-708	764

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026