

意华股份

002897

审慎增持 (维持)

拟在美国设子公司，深度绑定客户

2022年10月09日

市场数据

市场数据日期	2022-09-30
收盘价(元)	57.42
总股本(百万股)	170.67
流通股本(百万股)	158.47
总市值(百万元)	9799.99
流通市值(百万元)	9099.45
净资产(百万元)	1630.45
总资产(百万元)	4841.62
每股净资产(元)	9.55

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 2022 年半年度业绩预告点评: 业绩超预期, 光伏支架高速增长, 汽车连接器持续放量》2022-07-15

《【兴证通信】意华股份年报、一季报点评: 减值压制 2021 年业绩, 2022Q1 持续高增》2022-04-29

《【兴证通信】意华股份深度: 被低估的光伏支架新秀, 汽车连接器进入收获期》2022-04-01

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

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4490	6070	7493	9125
同比增长	37.4%	35.2%	23.4%	21.8%
归母净利润(百万元)	136	339	445	548
同比增长	-24.7%	150.0%	31.3%	22.9%
毛利率	17.1%	18.4%	18.0%	17.8%
净利率	2.7%	5.0%	5.3%	5.4%
净资产收益率	9.9%	20.0%	21.2%	21.1%
每股收益(元)	0.79	1.99	2.61	3.21
每股经营现金流(元)	-2.46	-1.90	2.79	-0.80

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

事件: 公司公告拟设立安徽意华新能源科技有限公司、海银新能源(泰国)有限公司、CZT ENERGY INC 和 NEXTRISE INC 等子公司。

点评: 公司拟在美国设立子公司, 深度绑定大客户。公司拟增设 1 家国内子公司和 3 家海外子公司, 旨在贴近美国客户生产需求, 加速国内光伏业务布局。

①晟维新能源科技发展(天津)有限公司拟以自有资金与陈雷需、陈芊诺共同投资设立安徽意华新能源科技有限公司, 注册地淮北, 主要从事光伏设备及元器件销售等业务, 加速国内光伏支架业务布局。②泰华新能源科技(泰国)有限公司以自有资金与海银(温州)企业管理合伙企业(有限合伙)共同投资设立海银新能源(泰国)有限公司, 注册地泰国, 主营业务为光伏面板组件、光伏逆变器、汇流箱等光伏配套电器设备, 有望拓宽新能源业务产品品类。③泰华新能源科技(泰国)有限公司以自有资金与 DAYV LLC 共同投资设立 CZT ENERGY INC 和 NEXTRISE INC 两家子公司, 注册地均在美国, 旨在贴近美国大客户生产需求, 深度绑定下游客户。

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。

深度绑定美欧头部品牌商，核心受益美国光伏补贴。美东时间周二 15 点 30 分，美国总统拜登正式签署《通胀缩减法案》，法案提出投入 3690 亿美元将用于气候变化和清洁能源，明确了对风能和光伏项目给予长期税收抵免，另外增加对储能、沼气和氢的税收抵免，预计将进一步刺激美国光伏装机需求。目前意华光伏支架代工业务的核心大客户均为北美跟踪支架龙头，2022 年陆续新开拓欧洲跟踪支架龙头。北美光伏跟踪支架龙头 ATI、FTC 陆续公布二季报，收入高增长、利润率触底回升，意华有望直接受益。

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。

投资建议：我们调整了盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 3.39、4.45、5.48，对应 9 月 30 日 PE 约 28.9、22.0 和 17.9 倍。相较同类型光伏支架、汽车连接器标的，意华估值仍有较大提升空间。

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	3967	4550	5658
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	921	1141	1398
预付款项	266	354	439	537
存货	1632	2139	2380	3134
其他	146	172	188	213
非流动资产	1806	1810	1718	1608
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1059	1097	1049	977
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	5777	6268	7265
流动负债	2741	3342	3478	4041
短期借款	1068	1859	1627	2077
应付票据及应付账款	564	751	930	1137
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	4084	4223	4784
股本	171	171	171	171
资本公积	514	514	514	514
未分配利润	710	1032	1431	1925
少数股东权益	31	-5	-52	-109
股东权益合计	1407	1693	2045	2482
负债及权益合计	4895	5777	6268	7265

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	136	339	445	548
折旧和摊销	135	145	159	168
资产减值准备	83	70	16	73
资产处置损失	22	21	21	21
公允价值变动损失	11	-1	-2	-3
财务费用	68	160	180	188
投资损失	-21	-21	-21	0
少数股东损益	-14	-36	-47	-58
营运资金的变动	-835	-837	-333	-1020
经营活动产生现金流量	-420	-324	476	-136
投资活动产生现金流量	-412	-158	-47	-67
融资活动产生现金流量	727	495	-399	179
现金净变动	-116	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	6070	7493	9125
营业成本	3721	4956	6143	7505
税金及附加	18	24	30	37
销售费用	104	134	161	192
管理费用	158	206	251	301
研发费用	203	273	300	347
财务费用	97	160	180	188
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	1	2	3
信用减值损失	-10	-5	-5	-5
资产减值损失	-72	0	0	0
资产处置收益	-3	-5	-5	-5
营业利润	145	360	473	581
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	144	359	472	580
所得税	22	56	73	90
净利润	121	303	399	490
少数股东损益	-14	-36	-47	-58
归属母公司净利润	136	339	445	548
EPS(元)	0.79	1.99	2.61	3.21

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	37.4%	35.2%	23.4%	21.8%
营业利润增长率	-31.4%	148.8%	31.2%	22.9%
归母净利润增长	-24.7%	150.0%	31.3%	22.9%
盈利能力				
毛利率	17.1%	18.4%	18.0%	17.8%
净利率	2.7%	5.0%	5.3%	5.4%
ROE	9.9%	20.0%	21.2%	21.1%
偿债能力				
资产负债率	71.3%	70.7%	67.4%	65.8%
流动比率	1.13	1.19	1.31	1.40
速动比率	0.50	0.50	0.58	0.57
营运能力				
资产周转率	107.2%	113.7%	124.4%	134.9%
应收账款周转率	696.0%	723.6%	695.5%	691.3%
存货周转率	297.3%	247.5%	255.3%	256.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.79	1.99	2.61	3.21
每股经营现金	-2.46	-1.90	2.79	-0.80
每股净资产	8.06	9.95	12.29	15.18
估值比率(倍)				
PE	72.2	28.9	22.0	17.9
PB	7.1	5.8	4.7	3.8

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