

评级：买入（维持）

市场价格：34.68 元

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

电话：021-20315728

Email: chenyy@zts.com.cn

研究助理：杨雷

Email: yanglei01@zts.com.cn

研究助理：余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,011	5,059	6,756	8,278	9,911
增长率 yoy%	12%	1%	34%	23%	20%
净利润 (百万元)	240	122	386	503	598
增长率 yoy%	77%	-49%	216%	30%	19%
每股收益 (元)	1.24	0.63	1.99	2.59	3.08
每股现金流量	2.60	-0.95	-0.72	0.37	0.61
净资产收益率	15%	7%	19%	21%	21%
P/E	28.1	55.1	17.4	13.4	11.3
PEG	0.4	-1.1	0.1	0.4	0.6
P/B	4.1	3.9	3.2	2.6	2.1

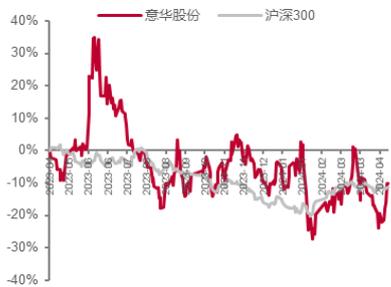
备注：以 2024 年 4 月 25 日收盘价计算

投资要点

- 公告摘要：**公司发布 2023 年报及 2024 年一季报，2023 年实现营收 50.59 亿元，同比增长 0.96%，归母净利润 1.22 亿元，同比下降 49.04%，扣非后归母净利润 1.08 亿元，同比下降 49.67%；2024Q1 营收 15.29 亿元，同比增长 63.18%，归母净利润 0.87 亿元，同比增长 456.11%，扣非后归母净利润 0.82 亿元，同比增长 705.72%。
- Q1 收入利润同比高增，业绩整体向好。**全年受美国光伏支架生产基地建设不及预期，当地客户销售有所减少，以及消费电子和通讯连接器市场需求不振导致订单下降影响，业绩面临压力。通讯/消费电子/其他连接器营收分别为 9.82 亿/2.52 亿/5.5 亿元，同比变动-16.7%/-11.9%/+13.3%，光伏支架业务收入 31.37 亿元，同比增长 7.68%。2023 年毛利率 17.6%，同比提高 0.12pct，其中通讯/消费电子/其他连接器毛利率同比分别提高 3.35/3.09/8.95pct，光伏支架毛利率同比下降 1.8pct，净利率 1.83%，同比下降 2.5pct。随着美国生产基地投产，相关订单陆续释放，公司业绩逐步向好，24Q1 受益光伏支架销售增加，营收及净利润创历史同期新高，增速大幅回升，毛利率 17.8%，同比下降 1.23pct，环比略有改善，净利率 5.85%，同比提高 4.84pct，盈利能力显著修复。根据公司 2023 年股权激励计划业绩考核目标，以 2023 年为基准，2024 年-2026 年营收或净利润增长率不低于 30%/50%/70%，彰显中长期发展信心。
- 全球光伏产业加速发展，美国工厂逐步投产。**根据 CPIA 数据，2023 年全球光伏新增装机约 390GW，预计 2024 年装机规模 390GW-430GW，到 2030 年将达到 512-587GW。EIA 数据显示美国光伏装机 2023 年新增 33GW，同比增长 55%，受益供应链稳定性提高及 IRA 带动需求高增，预计 2024 年/2025 年将新增 45/55GW 装机，保持强劲增势。SPE 报告显示 2023 年欧洲光伏新增装机 56GW，同比增长 40%，预计 2024/2026 年分别新增 62/93GW，2027 年累计装机量达到 576GW。光伏支架作为光伏电站重要构成将核心受益装机需求快速增长，公司已与 NT、GCS、FTC 等领先北美跟踪支架厂商建立良好合作关系，持续开拓 Soltec、PVH 等欧洲头部客户，并通过在泰国、美国等设立海外生产基地，与国内乐清、天津工厂协调产能分配，降低生产成本，贴近核心客户需求，完善全球布局。国内方面通过子公司天津晟维拓展市场，2023 年晟维营收 1.88 亿元，同比增长 24.8%，净亏损 0.19 亿元，预计主要由于产品仍处初期阶段，销售及研发等支出增加。24 年 4 月公司定增股份上市，募集共 5.33 亿元，其中 4.3 亿元将用于增资意华新能源，推进光伏支架项目建设。
- 连接器技术行业领先，通信+车载发展有望加速。**公司现阶段连接器业务发展战略以通讯连接器为核心，消费电子连接器为重要构成，汽车等其他连接器为延伸，传统 RJ 类通讯连接器领域综合实力国内行业前列，高速通讯连接器领域聚焦 5G、6G 和光通信模块研发制造，具有完整自主知识产权的 5G SFP、SFP+ 系列产品陆续研发成功并通过关键客户各项性能测试，生成式 AI 扩大算力需求，高速传输沿着“56G-112G-224G”方向发展，高速背板、I/O 等通讯连接器有望量价齐升，且高速连接器市场具有多品种、小批量特点，后进企业进入门槛较高，公司形成先发优势，有望充分受益行业新机遇。同时公司利用通讯场景积累技术拓展车载领域，已开发产品包括车载 BMS 低压、高速高频、

基本状况

总股本(百万股)	194
流通股本(百万股)	163
市价(元)	34.68
市值(百万元)	6,730
流通市值(百万元)	5,661

股价与行业-市场走势对比

相关报告

ECU 连接器等，长期与华为、比亚迪、吉利等主流厂商合作，应用于包括华为智选车型及其与长安北汽等合作车型，2023 年子公司苏州远野营收 1.42 亿元，同比小幅增长，净利润 0.14 亿元，受益汽车智能化带来的高速高频连接器增量需求。

- **投资建议：**意华股份是国内少数具备高速连接器量产能力的企业之一，重点发力汽车连接器和光伏支架业务，客户资源丰富，产品逐步放量且价值量提升。海外光伏需求持续增长，公司光伏业务成长空间广阔，汽车连接器业务增速较快，考虑美国光伏支架工厂逐步投产，下游需求较为旺盛，我们上调盈利预测，预计 2024-2026 年净利润分别为 3.86 亿/5.03 亿/5.98 亿元（原 24-25 年预测值为 3.59 亿/4.74 亿元），EPS 分别为 1.99 元/2.59 元/3.08 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**主要原材料价格上涨风险；国际贸易冲突风险；下游行业不及预期风险；技术迭代风险；新能源汽车行业竞争加剧风险；研报信息更新不及时风险。

图表 1: 意华股份盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	523	2,027	2,483	2,973	营业收入	5,059	6,756	8,278	9,911
应收票据	21	27	34	40	营业成本	4,169	5,547	6,837	8,280
应收账款	1,364	1,767	2,099	2,483	税金及附加	20	26	32	39
预付账款	211	281	346	419	销售费用	125	135	149	149
存货	1,500	1,996	2,461	2,980	管理费用	225	304	352	387
合同资产	2	2	3	3	研发费用	192	236	281	317
其他流动资产	230	300	363	431	财务费用	75	88	130	174
流动资产合计	3,848	6,399	7,786	9,327	信用减值损失	-38	-20	-15	-10
其他长期投资	1	1	1	1	资产减值损失	-127	-100	-70	-55
长期股权投资	8	8	8	8	公允价值变动收益	14	14	12	12
固定资产	955	1,128	1,267	1,286	投资收益	-11	11	8	3
在建工程	46	76	86	106	其他收益	21	24	23	23
无形资产	86	84	83	81	营业利润	111	347	452	537
其他非流动资产	575	604	628	647	营业外收入	2	1	1	1
非流动资产合计	1,671	1,902	2,072	2,129	营业外支出	3	2	2	2
资产合计	5,519	8,300	9,858	11,456	利润总额	110	346	451	536
短期借款	1,121	2,876	3,417	3,904	所得税	17	53	69	82
应付票据	48	63	78	94	净利润	93	293	382	454
应付账款	640	851	1,049	1,270	少数股东损益	-29	-93	-121	-144
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	122	386	503	598
合同负债	257	343	420	503	NOPLAT	157	367	492	601
其他应付款	176	176	176	176	EPS (按最新股本摊薄)	0.63	1.99	2.59	3.08
一年内到期的非流动负债	357	357	357	357					
其他流动负债	187	242	275	300	主要财务比率				
流动负债合计	2,786	4,909	5,773	6,606	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	880	1,231	1,581	1,932	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	1.0%	33.6%	22.5%	19.7%
其他非流动负债	121	121	121	121	EBIT增长率	-27.6%	134.5%	34.0%	22.1%
非流动负债合计	1,001	1,352	1,702	2,053	归母公司净利润增长率	-49.0%	215.6%	30.3%	18.9%
负债合计	3,787	6,261	7,476	8,659	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,731	2,131	2,595	3,153	毛利率	17.6%	17.9%	17.4%	16.5%
少数股东权益	1	-92	-212	-356	净利率	1.8%	4.3%	4.6%	4.6%
所有者权益合计	1,732	2,039	2,382	2,797	ROE	7.1%	18.9%	21.1%	21.4%
负债和股东权益	5,519	8,300	9,858	11,456	ROIC	5.1%	7.2%	8.0%	8.3%
					偿债能力				
					资产负债率	68.6%	75.4%	75.8%	75.6%
					债务权益比	143.1%	224.8%	229.9%	225.8%
					流动比率	1.4	1.3	1.3	1.4
					速动比率	0.8	0.9	0.9	1.0
					营运能力				
					总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9
					应收账款周转天数	75	83	84	83
					应付账款周转天数	47	48	50	50
					存货周转天数	127	113	117	118
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.63	1.99	2.59	3.08
					每股经营现金流	-0.95	-0.72	0.37	0.60
					每股净资产	8.92	10.98	13.37	16.25
					估值比率				
					P/E	55	17	13	11
					P/B	4	3	3	2
					EV/EBITDA	394	231	177	148

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。