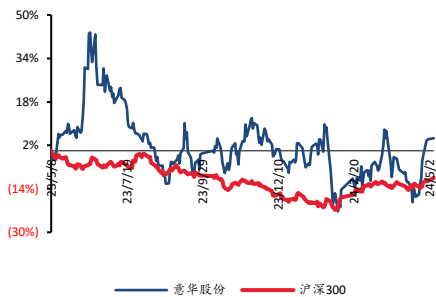


海外产能逐步进入正轨，支架业务有望快速放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 1.94/1.94
总市值/流通(亿元) 73.29/73.29
12个月内最高/最低价(元) 53.99/25.42

相关研究报告

<<【太平洋新能源】光伏出海系列：意华股份2023年业绩预告点评：业绩短期承压，未来跟踪支架有望持续放量>>--2024-03-13

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

研究助理：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122090007

事件：公司发布2023年年报及2024年一季报，2023年实现收入50.59亿元，同比+0.96%；归母净利润1.22亿元，同比-49.04%；扣非净利润1.08亿元，同比-49.67%。2024年Q1实现收入15.29亿元，同比+63.18%；归母净利润0.87亿元，同比+456.11%；扣非净利润0.82亿元，同比+705.72%。

美国工厂步入正轨，支架业务有望快速放量。公司2023年太阳能支架业务收入31.37亿元，同比+7.68%，美国支架产能建设初期对成本端造成一定影响，支架业务毛利率10.87%，同比-1.8pct。公司与NEXTracker、GCS、FTC Solar等建立深度合作关系，有望充分享受海外光伏支架高景气度。我们预计公司2024年一季度太阳能支架业务收入约10亿元，为主要收入与利润来源，随着美国工厂逐步进入正轨，公司支架业务有望快速放量。

公司高速连接器技术领先，有望贡献增量收入。公司2023年连接器业务收入17.84亿元，同比-8.53%，主要系下游需求疲软。我们预计公司2024年一季度连接器业务收入约5亿元，其中高速连接器增长较快。当前高速连接器市场具有多品种、小批量的特点，进入门槛较高，公司具有完整自主知识产权的5G SFP、SFP+系列产品已陆续研发成功并通过关键客户各项性能测试，技术研发能力和精益生产水平均处于行业领先地位。

投资建议：我们维持公司2024-2025年并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年公司归母净利润为3.77/5.07/6.04亿元，我们看好公司支架业务快速成长，维持“买入”评级。

风险提示：海外产能推进不及预期、行业竞争恶化、原材料价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,059	6,619	8,399	10,012
营业收入增长率(%)	0.96%	30.84%	26.89%	19.20%
归母净利(百万元)	122	377	507	604
净利润增长率(%)	-49.04%	208.64%	34.47%	19.07%
摊薄每股收益(元)	0.72	2.21	2.97	3.54
市盈率(PE)	52.22	17.02	12.65	10.63

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	457	523	1,907	1,748	1,708	营业收入	5,011	5,059	6,619	8,399	10,012
应收和预付款项	886	1,595	1,565	2,043	2,655	营业成本	4,135	4,169	5,580	7,052	8,407
存货	1,446	1,500	2,136	2,568	3,102	营业税金及附加	18	20	25	32	38
其他流动资产	183	230	235	306	372	销售费用	107	125	165	210	250
流动资产合计	2,973	3,848	5,843	6,665	7,837	管理费用	189	225	265	336	400
长期股权投资	0	8	10	14	18	财务费用	30	75	0	0	0
投资性房地产	9	1	-3	-8	-14	资产减值损失	-119	-127	-1	-1	-1
固定资产	894	955	966	907	880	投资收益	23	-11	12	-3	14
在建工程	55	46	10	-9	-31	公允价值变动	-21	14	0	0	0
无形资产开发支出	89	86	72	56	45	营业利润	226	111	361	470	559
长期待摊费用	34	57	57	57	57	其他非经营损益	-1	-1	0	0	0
其他非流动资产	3,475	4,366	6,409	7,241	8,432	利润总额	225	110	361	470	559
资产总计	4,556	5,519	7,522	8,257	9,388	所得税	8	17	41	48	69
短期借款	986	1,121	1,212	1,260	1,351	净利润	217	93	319	422	490
应付和预收款项	461	687	796	985	1,254	少数股东损益	-23	-29	-57	-84	-114
长期借款	529	880	880	880	880	归母股东净利润	240	122	377	507	604
其他负债	942	1,099	1,388	1,464	1,746						
负债合计	2,918	3,787	4,276	4,589	5,230	预测指标					
股本	171	171	211	211	211		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	515	515	1,660	1,660	1,660	毛利率	17.48%	17.60%	15.70%	16.04%	16.03%
留存收益	973	1,070	1,456	1,963	2,567	销售净利率	4.79%	2.42%	5.69%	6.04%	6.03%
归母公司股东权益	1,628	1,731	3,301	3,808	4,413	销售收入增长率	11.61%	0.96%	30.84%	26.89%	19.20%
少数股东权益	10	1	-56	-141	-254	EBIT 增长率	14.96%	-29.49%	90.08%	30.29%	18.96%
股东权益合计	1,638	1,732	3,245	3,668	4,158	净利润增长率	76.78%	-49.04%	208.30%	34.57%	19.18%
负债和股东权益	4,556	5,519	7,522	8,257	9,388	ROE	14.73%	7.06%	11.41%	13.31%	13.69%
						ROA	5.26%	2.21%	5.01%	6.14%	6.44%
						ROIC	7.25%	3.85%	5.48%	6.71%	7.13%
						EPS (X)	1.40	0.72	1.94	2.61	3.11
						PE (X)	41.99	51.61	19.46	14.46	12.13
						PB (X)	6.16	3.66	2.22	1.92	1.66
						PS (X)	2.00	1.25	1.11	0.87	0.73
						EV/EBITDA (X)	24.49	20.04	14.21	12.10	10.62

现金流量表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	504	-184	253	-79	45
投资性现金流	-325	-217	-201	-128	-176
融资性现金流	-106	430	1,323	48	91
现金增加额	108	49	1,384	-159	-40

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。