

评级：买入（维持）

市场价格：40.56元

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

Email: chenyy@zts.com.cn

分析师：杨雷

执业证书编号：S0740524060005

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	-0.34	0.94	1.23
净资产收益率	15%	7%	18%	19%	19%
P/E	32.8	64.4	20.4	15.6	13.2
PEG	0.4	-1.3	0.1	0.5	0.7
P/B	4.8	4.5	3.7	3.0	2.5

备注：以2024年7月11日收盘价计算

投资要点

- 公告摘要：**公司发布2024年半年度业绩预告，预计报告期内实现归母净利润1.6亿-1.9亿元，同比增长141.67%-186.98%，扣非后归母净利润1.5亿-1.8亿元，同比增长153.83%-204.6%。
- 业绩延续环比向上，下游应用保持较高景气度。**按预告区间中值计算，24Q2公司扣非前后归母净利润分别为0.88亿元、0.83亿元，同比增长74.48%、70.32%，环比增长1.9%、2.2%。上半年主营业务保持稳定发展，光伏支架方面随着美国工厂投产，订单陆续释放，效益同比增长，连接器方面受益于国内互联网、大数据等行业发展对服务器、数据中心需求增加，订单同比增长，带动收入提升。考虑公司光伏支架主要面向海外市场，我们预计全球海运运力紧张造成交货节奏有所延后，短期影响收入利润释放，下游需求仍较为旺盛，近期航运市场供需整体有所改善，海运运价出现松动迹象，产品交付问题或逐步缓解。24Q1公司毛利率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，结合公司此前披露信息，光伏支架产品运输由客户包船自理，我们认为海运价格上涨对成本影响有限，美国光伏支架工厂处于投产爬坡阶段，产能规模扩张有望带动盈利能力进一步改善。
- 海外产能布局完善，受益全球光伏装机旺盛需求。**公司在光伏支架行业深耕多年，具备较强的市场反应能力，能够根据市场技术更新和客户需求同步推进产品升级，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，覆盖范围不断拓宽，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。美国当地设厂有利于贴近服务核心客户，同时进一步降低关税政策风险，叠加美国IRA政策对本土制造补贴，盈利能力有望提升。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及SPE数据显示美国光伏装机2023年新增33GW，同比增长55%，预计2024年/2025年将新增45/55GW装机，保持强劲增势；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，广阔需求空间为公司光伏支架业务增长提供有力保障。
- 连接器业务逐步修复，AI拉动高速通讯产品增长。**公司连接器业务2023年受下游消费电子和通讯市场需求不振影响，收入同比下滑8.53%，2024Q1同比增长20%，整体向好。公司是国内少数具备高速连接器量产能力的企业之一，以SFP、SFP+光电连接器为代表产品，生产的QSFP56/QSFP-DD 200G/400G高速连接器及高速铜缆连接器已实现批量交付，与华为、中兴等大客户合作不断深化。AI发展提升算力需求，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，高速信号完整性实现难度大，对后进企业在资金、人力和时间成本等方面形成较高进入门槛，公司已确立先发优势，有望充分受益行业增量机遇。车载方面长期与华为、比亚迪、吉利等主流厂商合作，主要提供高频高速类连接器，汽车智能化趋势下有望加速发展。

基本状况

总股本(百万股)	194
流通股本(百万股)	163
市价(元)	40.56
市值(百万元)	7,871
流通市值(百万元)	6,621

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- **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，美国工厂投产爬坡有望进一步提高产能及盈利水平，汽车连接器业务增速较快。我们预计 2024-2026 年净利润分别为 3.86 亿/5.03 亿/5.98 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	5,544	6,795	8,206
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	344	416	销售费用	125	135	149	144
存货	1,500	1,996	2,446	2,953	管理费用	225	297	344	367
合同资产	2	2	3	3	研发费用	192	226	265	307
其他流动资产	230	300	363	431	财务费用	75	86	124	162
流动资产合计	3,848	6,398	7,769	9,296	信用减值损失	-38	-13	-10	-10
其他长期投资	1	1	1	1	资产减值损失	-127	-35	-20	-20
长期股权投资	8	8	8	8	公允价值变动收益	14	14	15	14
固定资产	955	1,128	1,267	1,286	投资收益	-11	25	20	14
在建工程	46	76	86	106	其他收益	21	26	24	24
无形资产	86	84	83	81	营业利润	111	456	596	708
其他非流动资产	575	604	628	647	营业外收入	2	3	2	2
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	8,299	9,841	11,426	利润总额	110	457	596	708
短期借款	1,121	2,786	3,196	3,537	所得税	17	70	91	108
应付票据	48	63	78	94	净利润	93	387	505	600
应付账款	640	851	1,043	1,259	少数股东损益	-29	1	2	2
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	460	610	737
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	238	270	286	主要财务比率				
流动负债合计	2,786	4,815	5,540	6,212	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%	193.4%	32.7%	20.9%
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%	215.5%	30.5%	18.8%
负债合计	3,787	6,166	7,242	8,266	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,731	2,131	2,595	3,154	毛利率	17.6%	17.9%	17.9%	17.2%
少数股东权益	1	2	4	6	净利率	1.8%	5.7%	6.1%	6.1%
所有者权益合计	1,732	2,133	2,599	3,160	ROE	7.1%	18.1%	19.4%	18.9%
负债和股东权益	5,519	8,299	9,841	11,426	ROIC	5.1%	8.9%	9.9%	10.2%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	68.6%	74.3%	73.6%	72.3%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	143.1%	210.7%	202.2%	188.2%
经营活动现金流	-184	-66	182	239	流动比率	1.4	1.3	1.4	1.5
现金收益	328	629	815	972	速动比率	0.8	0.9	1.0	1.0
存货影响	-54	-495	-450	-508	营运能力				
经营性应收影响	-582	-445	-381	-442	总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9
经营性应付影响	373	227	206	232	应收账款周转天数	75	83	84	83
其他影响	-249	19	-8	-16	应付账款周转天数	47	48	50	50
投资活动现金流	-217	-349	-323	-240	存货周转天数	127	113	118	118
资本支出	-209	-358	-334	-249	每股指标 (元)				
股权投资	-8	0	0	0	每股收益	0.63	1.99	2.59	3.08
其他长期资产变化	0	9	11	9	每股经营现金流	-0.95	-0.34	0.94	1.23
融资活动现金流	430	1,919	597	491	每股净资产	8.92	10.98	13.37	16.25
借款增加	519	2,016	760	692	估值比率				
股利及利息支付	-121	-249	-345	-408	P/E	64	20	16	13
股东融资	20	0	0	0	P/B	5	4	3	2
其他影响	12	152	182	207	EV/EBITDA	391	193	149	125

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。