



意华股份 (002897.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩高增，连接器与支架业务持续放量

事件简评

2024年10月29日，公司发布2024年三季度报，2024年前三季度公司实现营业收入47.43亿元，同比增长34.17%；实现归母净利润2.32亿元，同比增长130.86%。其中Q3单季度实现营业收入15.71亿元，同比增长19.82%；实现归母净利润0.58亿元，同比增长70.66%。

经营分析

业绩快速增长，盈利能力提升：2024年前三季度，受益于服务器和数据中心需求增加以及电子烟业务放量，连接器收入快速增长；受益于海外产能释放与欧美大客户需求持续旺盛，太阳能支架收入快速增长。公司盈利能力提升明显，前三季度毛利率为19.15%，同比增长1.50pct；净利率为5.32%，同比增长3.20pct。

连接器产品有望实现量价齐升：在连接器领域，公司主要客户包括华为、中兴、星网锐捷、新华三等大陆客户以及富士康、智邦、和硕等台湾客户。公司生产的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。公司SFP系列连接器主要用于光模块接口处，目前已批量出货的高速连接器最高支持400Gbps传输速率，预计需求量将随之提升。同时，公司铜缆连接器产品适用于低损耗信号传输场景，未来随着华为服务器产品迭代，公司产品需求量有望迎来进一步增长。产品迭代升级亦将带来价值量的提升。量价齐升将带动公司连接器业务业绩增长。

光伏支架业务有望加速释放业绩：光伏支架业务方面，公司客户涵盖NEXTracker、GCS、PVH、Soltec等国内外知名光伏企业，主要在温州乐清、天津、泰国及美国设有生产基地。公司在美国当地设立多家子公司绑定美国大客户，目前在美国当地建设工厂的中国厂商较少，公司有望凭借价格优势蚕食美国本土加工工厂份额。同时在美国当地直接建厂有效避免了未来可能出现的进一步加征关税带来的影响。随着后续海运问题逐步缓解、公司新增产能顺利投放，光伏支架业务有望加速释放业绩。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为65.57/81.21/96.69亿元；预计归母净利润分别为3.41/4.48/5.43亿元，对应PE为24/18/15倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动、市场竞争加剧、汇率波动、大额解禁、海运运费持续上涨、AI发展不及预期、中美贸易战加剧的风险。

通信组

分析师：张真桢 (执业S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

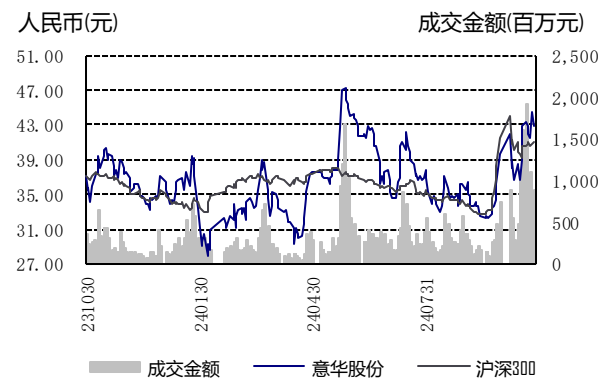
分析师：路璐 (执业S1130524050002)

lul@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：42.26元

相关报告：

1. 《意华股份公司深度研究：AI带动连接器发展，光伏支架有望放量》，2024.8.22



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,011	5,059	6,557	8,121	9,669
营业收入增长率	11.61%	0.96%	29.61%	23.86%	19.06%
归母净利润(百万元)	240	122	341	448	543
归母净利润增长率	76.78%	-49.04%	178.93%	31.33%	21.38%
摊薄每股收益(元)	1.405	0.716	1.756	2.306	2.800
每股经营性现金流净额	2.95	-1.08	1.10	1.45	2.55
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.73%	7.06%	12.28%	13.97%	14.57%
P/E	41.85	51.91	24.06	18.32	15.09
P/B	6.16	3.66	2.95	2.56	2.20

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	4,490	5,011	5,059	6,557	8,121	9,669
增长率		11.6%	1.0%	29.6%	23.9%	19.1%
主营业务成本	-3,721	-4,135	-4,169	-5,306	-6,565	-7,824
%销售收入	82.9%	82.5%	82.4%	80.9%	80.8%	80.9%
毛利	769	876	890	1,251	1,556	1,845
%销售收入	17.1%	17.5%	17.6%	19.1%	19.2%	19.1%
营业税金及附加	-18	-18	-20	-26	-32	-38
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-104	-107	-125	-151	-171	-193
%销售收入	2.3%	2.1%	2.5%	2.3%	2.1%	2.0%
管理费用	-158	-189	-225	-341	-357	-406
%销售收入	3.5%	3.8%	4.4%	5.2%	4.4%	4.2%
研发费用	-203	-196	-192	-256	-325	-387
%销售收入	4.5%	3.9%	3.8%	3.9%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	286	366	329	478	672	821
%销售收入	6.4%	7.3%	6.5%	7.3%	8.3%	8.5%
财务费用	-97	-30	-75	-36	-81	-92
%销售收入	2.2%	0.6%	1.5%	0.6%	1.0%	1.0%
资产减值损失	-83	-134	-165	-78	-106	-111
公允价值变动收益	-11	-21	14	15	13	13
投资收益	21	23	-11	5	6	0
%税前利润	14.8%	10.1%	n.a	1.2%	1.1%	n.a
营业利润	145	226	111	409	527	655
营业利润率	3.2%	4.5%	2.2%	6.2%	6.5%	6.8%
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1	-1
税前利润	144	225	110	407	526	654
利润率	3.2%	4.5%	2.2%	6.2%	6.5%	6.8%
所得税	-22	-8	-17	-47	-53	-80
所得税率	15.5%	3.6%	15.3%	11.5%	10.1%	12.3%
净利润	121	217	93	361	473	573
少数股东损益	-14	-23	-29	20	25	30
归属于母公司的净利润	136	240	122	341	448	543
净利率	3.0%	4.8%	2.4%	5.2%	5.5%	5.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	121	217	93	361	473	573
少数股东损益	-14	-23	-29	20	25	30
非现金支出	250	335	388	226	225	203
非经营收益	45	65	77	-1	-25	-13
营运资金变动	-835	-112	-742	-372	-391	-270
经营活动现金净流	-420	504	-184	214	282	493
资本开支	-333	-171	-209	-160	-130	-151
投资	-79	-154	12	14	12	12
其他	0	0	-20	5	6	0
投资活动现金净流	-412	-325	-217	-141	-113	-139
股权募资	14	3	20	724	0	0
债权募资	607	184	497	-559	36	-148
其他	106	-293	-88	-19	-19	-19
筹资活动现金净流	727	-106	430	146	17	-168
现金净流量	-116	108	49	219	186	187

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	341	457	523	718	887	1,061
应收款项	805	912	1,576	1,737	1,886	2,046
存货	1,632	1,446	1,500	1,884	2,118	2,385
其他流动资产	312	157	249	286	327	376
流动资产	3,090	2,973	3,848	4,625	5,218	5,867
%总资产	63.1%	65.2%	69.7%	73.5%	75.6%	77.1%
长期投资	20	10	9	10	11	12
固定资产	1,129	949	1,001	1,013	1,027	1,080
%总资产	23.1%	20.8%	18.1%	16.1%	14.9%	14.2%
无形资产	440	415	430	435	439	449
非流动资产	1,806	1,583	1,671	1,666	1,683	1,743
%总资产	36.9%	34.8%	30.3%	26.5%	24.4%	22.9%
资产总计	4,895	4,556	5,519	6,291	6,901	7,610
短期借款	1,329	1,310	1,479	949	980	827
应付款项	877	490	863	1,017	1,014	1,156
其他流动负债	535	405	444	578	720	893
流动负债	2,741	2,206	2,786	2,543	2,714	2,876
长期贷款	566	529	880	885	890	895
其他长期负债	182	184	121	66	47	35
负债	3,489	2,918	3,787	3,494	3,650	3,805
普通股股东权益	1,376	1,628	1,731	2,776	3,204	3,728
其中：股本	171	171	171	194	194	194
未分配利润	710	929	1,022	1,344	1,772	2,296
少数股东权益	31	10	1	21	46	76
负债股东权益合计	4,895	4,556	5,519	6,291	6,901	7,610

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.795	1.405	0.716	1.756	2.306	2.800
每股净资产	8.063	9.539	10.142	14.307	16.514	19.213
每股经营现金净流	-2.458	2.955	-1.081	1.104	1.454	2.546
每股股利	0.100	0.150	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	9.86%	14.73%	7.06%	12.28%	13.97%	14.57%
总资产收益率	2.77%	5.26%	2.21%	5.42%	6.49%	7.14%
投入资本收益率	7.30%	10.14%	6.80%	9.13%	11.79%	13.03%
增长率						
主营业务收入增长率	37.37%	11.61%	0.96%	29.61%	23.86%	19.06%
EBIT增长率	-10.44%	28.12%	-10.19%	45.43%	40.58%	22.21%
净利润增长率	-24.67%	76.78%	-49.04%	178.93%	31.33%	21.38%
总资产增长率	40.80%	-6.93%	21.13%	13.99%	9.69%	10.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	49.4	52.1	76.5	85.0	73.0	65.0
存货周转天数	115.5	135.9	129.0	135.0	128.0	125.0
应付账款周转天数	48.6	43.1	47.4	50.0	40.0	38.0
固定资产周转天数	86.1	65.1	68.9	54.6	45.3	40.5
偿债能力						
净负债/股东权益	109.88%	83.04%	104.78%	39.15%	29.62%	16.82%
EBIT利息保障倍数	2.9	12.0	4.4	13.3	8.3	8.9
资产负债率	71.26%	64.05%	68.61%	55.53%	52.90%	50.00%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	4	5	10
增持	0	0	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.33	1.29	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究