

2024 年 11 月 04 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

AI 算力自主可控紧迫性提升，高速连接器领先者有望持续受益

—意华股份（002897.SZ）公司事件点评报告 买入（首次）事件

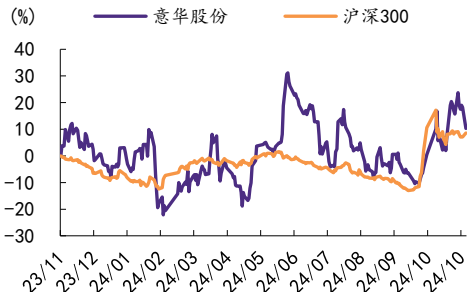
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：何鹏程 S1050123080008
hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-11-04

当前股价（元）	42.89
总市值（亿元）	83
总股本（百万股）	194
流通股本（百万股）	180
52 周价格范围（元）	28.06-47.27
日均成交额（百万元）	312.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《意华股份（002897）：业绩快速增长，看好海外光伏支架业务增长潜力》2023-01-31

意华股份发布 2024 年三季度报告：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%；实现扣非归母净利润 2.16 亿元，同比增长 136.07%。

投资要点

■ 前三季度业绩表现亮眼，经营性现金流大幅提升

2024Q3 公司实现营业收入 15.71 亿元，同比增长 19.82%，环比下降 4.37%；归母净利润 0.58 亿元，同比增长 70.66%，环比下降 32.79%；扣非归母净利润 0.55 亿元，同比增长 70.38%，环比下降 30.42%。盈利能力方面，2024 年 Q3 公司实现销售毛利率 19.95%，同比上升 1.68pct，环比上升 0.3pct；实现销售净利率 4.24%，同比上升 2.29pct，环比下降 1.61pct。此外，2024 年前三季度公司经营活动现金流量净额为 4.18 亿元，同比增长 261.02%，主要原因系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。

■ 国产 AI 算力势在必行，高速连接器产品持续受益

近期，Techsights 拆解最新国产 AI 加速器后，发现其使用的是台积电代工的 AI 芯片，美国商务部目前已经对此展开调查。HBM 作为 AI 芯片的关键元件，相关的芯片产品和制造设备也将面临潜在的制裁风险。因此，AI 算力国产化势在必行。随着生成式人工智能的迅速发展，市场对于 AI 算力的需求也达到了空前高度。从头部厂商的布局来看，微软、谷歌以及亚马逊等厂商都加大 AI 资本支出，AI 服务器出货量快速增长。根据 Trendforceforce，2023 年全球 AI 服务器出货量 120.5 万台，2026 年出货量有望达到 236.9 万台，2023-2026 年 CAGR 为 25%。当前国产 AI 算力正在加速发展，华为已将昇腾建设为国内最成熟的，且完全没有英伟达 GPU 参与的 AI 计算平台。性能方面，华为的昇腾 AI 芯片可以达到与英伟达 A100 相当的性能。据统计，当前国内已经有一半的大模型由昇腾来支撑。值得注意的是，AI 时代由于服务器之间涉及到数据吞吐量和传输速率的大幅提升，高速背板连接器、高速 I/O 连接器产品也需要进行相应升级，单通道速率

从 56Gbps 提升至 112Gbps。2023 年安费诺、莫仕等头部厂商先后推出 224Gbps 产品。从市场规模上看，根据统计数据显示，2025 年全球连接器市场规模有望达到 310 亿美元，2020-2025 年 CAGR 为 4%。我们认为高速连接器产品有望持续受益于 AI 算力国产化加速的趋势。

■ 国产高速连接器领先者，绑定华为等大客户提升增长潜力

公司是一家专注于以通讯为主的连接器及其组件产品开发的的高新技术企业，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的模式作为现阶段发展战略。在高速通讯连接器领域，公司聚焦于 5G、6G 和光模块相关产品的研发制造，是国内少数实现高速连接器量产的企业之一，优势产品主要以 SFP、SFP+光电连接器为代表，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并已加入高速光电产业联盟如 NGSFP MSA /QSFP-DD MSA /IPEC 协会等参与制定高速通讯领域国际行业标准。同时，公司在模具开发过程的设计、零件加工及组试三个阶段均体现出较强的竞争优势，机加工模具零配件精密度可达 0.002mm，并具备开发 1 模 128 穴精密模具的能力，达到行业领先水平。客户方面，公司目前已经确立和大客户合作的经营策略，主要客户包括华为、中兴、富士康等。我们认为公司有望凭借连接器产品良好的性能以及绑定下游大客户的发展模式长期稳固高速连接器市场的竞争地位，公司业绩有望保持高速增长。

■ 盈利预测

我们预测公司 2024-2026 年收入分别为 67.98、83.40、98.93 亿元，EPS 分别为 1.58、3.14、3.99 元，当前股价对应 PE 分别为 27.2、13.7、10.7 倍。随着 AI 算力自主可控的需求持续提升，公司高速连接器业务有望持续受益。此外，公司积极拓展客户，目前已经和国内大客户建立良好的合作关系，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

AI 算力国产化进展不及预期；高速连接器领域竞争加剧；公司高速连接器产品开发不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	5,059	6,798	8,340	9,893
增长率（%）	1.0%	34.4%	22.7%	18.6%
归母净利润（百万元）	122	306	608	773
增长率（%）	-49.0%	150.3%	98.7%	27.3%

摊薄每股收益（元）	0.72	1.58	3.14	3.99
ROE（%）	7.1%	16.5%	29.0%	32.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产：					营业收入	5,059	6,798	8,340	9,893
现金及现金等价物	523	618	726	1,058	营业成本	4,169	5,496	6,734	7,978
应收款	1,509	1,434	1,531	1,653	营业税金及附加	20	27	28	30
存货	1,500	1,483	1,630	1,492	销售费用	125	170	175	208
其他流动资产	316	326	362	416	管理费用	225	299	317	376
流动资产合计	3,848	3,861	4,249	4,619	财务费用	75	49	46	38
非流动资产：					研发费用	192	340	317	366
金融类资产	20	20	20	20	费用合计	617	858	855	988
固定资产	955	901	846	790	资产减值损失	-127	-92	-72	-72
在建工程	46	36	31	31	公允价值变动	14	0	0	0
无形资产	86	101	117	142	投资收益	-11	0	0	0
长期股权投资	8	8	8	8	营业利润	111	322	640	815
其他非流动资产	576	576	576	576	加：营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	1,671	1,623	1,578	1,547	减：营业外支出	3	0	0	0
资产总计	5,519	5,484	5,828	6,166	利润总额	110	322	640	815
流动负债：					所得税费用	17	48	96	122
短期借款	1,121	1,121	1,121	1,121	净利润	93	274	544	692
应付账款、票据	687	772	871	900	少数股东损益	-29	-32	-64	-81
其他流动负债	721	721	721	721	归母净利润	122	306	608	773
流动负债合计	2,786	2,629	2,729	2,758					
非流动负债：					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	880	880	880	880	成长性				
其他非流动负债	121	121	121	121	营业收入增长率	1.0%	34.4%	22.7%	18.6%
非流动负债合计	1,001	1,001	1,001	1,001	归母净利润增长率	-49.0%	150.3%	98.7%	27.3%
负债合计	3,787	3,630	3,730	3,759	盈利能力				
所有者权益					毛利率	17.6%	19.1%	19.2%	19.3%
股本	171	194	194	194	四项费用/营收	12.2%	12.6%	10.3%	10.0%
股东权益	1,732	1,855	2,098	2,407	净利率	1.8%	4.0%	6.5%	7.0%
负债和所有者权益	5,519	5,484	5,828	6,166	ROE	7.1%	16.5%	29.0%	32.1%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	68.6%	66.2%	64.0%	61.0%
净利润	93	274	544	692	营运能力				
少数股东权益	-29	-32	-64	-81	总资产周转率	0.9	1.2	1.4	1.6
折旧摊销	142	68	65	62	应收账款周转率	3.4	4.7	5.4	6.0
公允价值变动	14	0	0	0	存货周转率	2.8	3.7	4.1	5.4
营运资金变动	-403	-75	-180	-9	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-184	235	365	665	EPS	0.72	1.58	3.14	3.99
投资活动现金净流量	-217	64	60	56	P/E	59.9	27.2	13.7	10.7
筹资活动现金净流量	496	-151	-301	-383	P/S	1.4	1.2	1.0	0.8
现金流量净额	95	147	125	339	P/B	4.2	4.4	3.8	3.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。