

24 业绩稳健增长，连接器/光伏支架双轮驱动

2025 年 04 月 27 日

► **事件：**公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营业收入 60.97 亿元，同比增长 20.51%；实现归母净利润 1.24 亿元，同比增长 1.63%。2025 年一季度公司实现营业收入 13.65 亿元，同比下降 10.69%；实现归母净利润 0.65 亿元，同比下降 25.44%。

► **24 年公司业绩稳健增长。**公司聚焦连接器与光伏支架两大核心业务板块，积极拓展海外市场，聚焦各板块技术前沿，加速连接器、光伏支架等产品迭代进行产品升级，连接器领域，公司实现营收 24.64 亿元，同比增长 38.10%，太阳能支架领域，公司实现营收 34.53 亿元，同比增长 10.07%。公司全资子公司乐清意华主要业务为光伏跟踪支架核心零部件的制造与销售。意华新能源作为专业的太阳能跟踪支架制造商，已经在国际市场获得较好的客户口碑，出货量实现稳健增长，其核心客户为全球光伏系统领域领先厂商 NEXTracker，光伏跟踪支架领域排名第一。同时，依托美国、泰国两大海外工厂的全球化布局构建起高效的生产与供应网络，快速响应不同区域客户需求，显著提升供应链韧性与市场服务效率。

► **公司依托先发优势，加深连接器产品护城河。**公司是国内少数实现高速连接器及高速光电模组量产的企业之一，公司生产的 QSFP56 200G/QSFP-DD 400G/QSFP112 400G /CXP 600G/CFP2112 800G 等系列高速连接器及光电模组已实现批量交付。在通讯连接器客户方面，公司已与包括华为、中兴、富士康、和硕、Duratel 等在内的众多优质客户建立了长期合作关系，近年来更是通过 QSFP56/QSFP-DD 等高端系列的高速连接器产品及 chip to io 光电模组产品，进一步加强与华为、中兴等大客户合作的广度和深度。

► **公司盈利能力稳健。**毛利率方面，2024 年公司实现毛利率 18.76%，同比 +1.16pct，2025 年 Q1 公司实现毛利率 18.77%，同比 +0.97pct。费用率方面，公司 24 年管理/销售/研发/财务费用率分别为 4.29%/2.52%/3.25%/0.79%，同比 -0.16/+0.05/-0.54/-0.70pct，费用率控制能力良好。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.14 亿元、5.03 亿元、6.10 亿元，2025 年 4 月 25 日股价对应 PE 分别为 18X、15X、12X。我们预计伴随美国工厂投产爬坡，汽车及消费电子连接器业务拓展加速，公司后续具备较强成长性，看好公司后续发展，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游客户拓展进度不及预期；产品交付进度不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

39.00 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书：S0100523050001

邮箱：cuiyuoyu@mszq.com

研究助理 朱正卿

执业证书：S0100123120001

邮箱：huzhengqing@mszq.com

相关研究

1.意华股份 (002897.SZ) 2024 年三季报点评：Q3 业绩持续高增，关注光伏业务放量-2024/10/30

2.意华股份 (002897.SZ) 2024 年半年报点评：Q2 延续高增长态势，海外工厂逐渐放量-2024/08/30

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,097	7,540	9,121	10,816
增长率 (%)	20.5	23.7	21.0	18.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	124	414	503	610
增长率 (%)	1.6	233.1	21.7	21.1
每股收益 (元)	0.64	2.13	2.59	3.14
PE	61	18	15	12
PB	3.1	2.7	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,097	7,540	9,121	10,816
营业成本	4,953	6,142	7,416	8,781
营业税金及附加	28	30	36	43
销售费用	154	181	219	260
管理费用	261	320	388	460
研发费用	198	264	319	379
EBIT	207	613	755	911
财务费用	48	34	42	51
资产减值损失	-122	-36	-41	-39
投资收益	2	2	-1	1
营业利润	153	543	668	819
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	151	543	668	819
所得税	-1	83	102	125
净利润	152	460	566	693
归属于母公司净利润	124	414	503	610
EBITDA	454	825	979	1,149

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	704	549	348	229
应收账款及票据	1,435	1,747	2,225	2,483
预付款项	199	254	315	366
存货	1,593	1,955	2,914	3,154
其他流动资产	470	569	573	673
流动资产合计	4,401	5,074	6,376	6,906
长期股权投资	8	11	14	16
固定资产	1,025	1,043	1,071	1,096
无形资产	132	149	145	149
非流动资产合计	1,918	1,928	1,934	1,943
资产合计	6,318	7,002	8,309	8,849
短期借款	1,130	1,230	1,340	1,460
应付账款及票据	808	837	1,278	837
其他流动负债	1,212	1,325	1,543	1,741
流动负债合计	3,150	3,392	4,162	4,039
长期借款	587	587	587	587
其他长期负债	102	102	102	102
非流动负债合计	689	689	689	689
负债合计	3,839	4,081	4,851	4,728
股本	194	201	201	201
少数股东权益	50	96	158	241
股东权益合计	2,479	2,921	3,459	4,121
负债和股东权益合计	6,318	7,002	8,309	8,849

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.51	23.68	20.96	18.59
EBIT 增长率	8.96	196.51	23.07	20.74
净利润增长率	1.63	233.10	21.73	21.13
盈利能力 (%)				
毛利率	18.76	18.55	18.69	18.82
净利率	2.04	5.49	5.52	5.64
总资产收益率 ROA	1.97	5.91	6.06	6.89
净资产收益率 ROE	5.11	14.64	15.25	15.72
偿债能力				
流动比率	1.40	1.50	1.53	1.71
速动比率	0.82	0.84	0.75	0.83
现金比率	0.22	0.16	0.08	0.06
资产负债率 (%)	60.76	58.28	58.38	53.43
经营效率				
应收账款周转天数	82.16	74.81	77.37	77.32
存货周转天数	112.41	105.00	120.00	126.00
总资产周转率	1.03	1.13	1.19	1.26
每股指标 (元)				
每股收益	0.64	2.13	2.59	3.14
每股净资产	12.52	14.56	17.01	19.99
每股经营现金流	2.93	0.22	0.05	0.53
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	61	18	15	12
PB	3.1	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	19.66	10.81	9.11	7.76
股息收益率 (%)	0.26	0.26	0.26	0.26

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	152	460	566	693
折旧和摊销	247	212	225	238
营运资金变动	-187	-726	-889	-935
经营活动现金流	569	43	10	103
资本开支	-371	-219	-227	-243
投资	-253	-7	-7	-7
投资活动现金流	-612	-224	-235	-250
股权募资	666	7	0	0
债务募资	-183	100	110	120
筹资活动现金流	166	27	24	27
现金净流量	156	-155	-201	-119

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048