

意华股份(002897)

报告日期: 2025年04月30日

坏账计提影响业绩，受益于国产 AI 算力需求

——意华股份 2024 年年报及 2025 年一季报点评报告

投资要点

□ 坏账计提影响 24 年利润释放

2024 年，公司实现营业收入 60.97 亿元，同比增长 20.51%，归母净利润 1.24 亿元，同比增长 1.63%，扣非归母净利润 1.13 亿元，同比增长 5.13%。2025 年一季度，公司实现营业收入 13.65 亿元，同比下降 10.69%，归母净利润 0.65 亿元，同比下降 25.44%，扣非归母净利润 0.63 亿元，同比下降 22.30%。

2024 年公司净利润增速未能实现与收入增速匹配，主要系坏账计提影响：西班牙可再生能源公司 Soltec 因债务重组影响，来自该客户的应收账款计提约 2.02 亿元的坏账准备，计提比例约 50%。

□ 连接器：有望持续受益于国产 AI 需求景气

2024 年，连接器业务板块实现收入 24.64 亿元，同比增长 38.10%，收入占比 40.42%。其中，通讯连接器产品实现收入 10.38 亿元，同比增长 5.69%，收入占比 17.03%，消费电子连接器产品实现收入 3.36 亿元，同比增长 33.54%，收入占比 5.51%，其他连接器及组件产品实现收入 10.90 亿元，同比增长 98.05%，收入占比 17.88%。

公司是国内最具实力的通讯连接器生产商之一，已与华为、中兴、富士康、霍尼韦尔、伟创力、安波福、智邦、启基、和硕、海康威视、OPPO、小米等客户建立长期合作伙伴关系。当前高速连接器市场具有多品种、小批量的特点，后进企业的进入门槛较高，公司历经多年技术沉淀和经验积累，已形成先发优势，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。未来有望持续受益下游 AI 服务器订单放量及产品迭代机会。

此外，凭借通讯连接器领域的深厚积累和技术优势，公司亦不断加强对消费电子连接器产品的拓展和提升，同时对汽车电子产品、智能终端消费电子产品领域进行布局，产品矩阵的完善以及应用场景的拓展，有望助力连接器板块整体实现较快发展。

□ 光伏支架：海外产能布局支撑供应链韧性

2024 年，光伏支架业务板块实现收入 34.53 亿元，同比增长 10.07%，收入占比 56.63%。“双碳”目标下，全球能源转型持续推进，带动光伏行业整体发展。意华新能源作为其太阳能跟踪支架的重要供应商，在国际市场具备较好客户口碑，出货量实现稳健增长。客户覆盖了 NEXTracker、GCS、Array、Ideematec、Gonvarri 等国外知名光伏企业，同时依托美国、泰国两大海外工厂的产能布局，能够快速响应客户需求，复杂外部环境下仍具备供应链韧性。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营业收入为 72.9、86.4、102.1 亿元，归母净利润为 3.6、4.6、5.9 亿元，对应 PE 22、17、14 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

海运运力紧张；订单释放不及预期；国际贸易冲突风险；产品开发不及预期等。

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

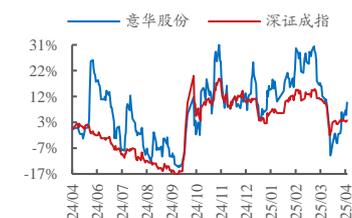
分析师：徐菲

执业证书号：S1230524080003
xufei01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥41.22
总市值(百万元)	7,998.73
总股本(百万股)	194.05

股票走势图



相关报告

- 《汇兑影响当期业绩，AI+光伏驱动成长》 2024.10.31
- 《业绩符合预期，受益于 AI 算力需求增长》 2024.09.01
- 《略超预期，美国工厂将继续增加产线》 2024.07.12

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6097	7288	8637	10212
(+/-) (%)	20.51%	19.54%	18.51%	18.23%
归母净利润	124	357	460	587
(+/-) (%)	1.63%	187.57%	28.94%	27.59%
每股收益(元)	0.64	1.84	2.37	3.03
P/E	64.42	22.40	17.37	13.62

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4401	4863	5618	6528
现金	704	810	834	889
交易性金融资产	271	271	271	271
应收账款	1435	1422	1768	2144
其它应收款	77	136	135	175
预付账款	199	235	277	326
存货	1593	1885	2220	2614
其他	122	103	113	108
非流动资产	1918	1958	1914	1854
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	8	8	8	8
固定资产	698	822	813	784
无形资产	132	128	124	120
在建工程	117	67	34	18
其他	963	934	935	924
资产总计	6318	6821	7532	8382
流动负债	3150	3252	3530	3834
短期借款	1130	1126	1128	1127
应付款项	808	956	1126	1325
预收账款	0	0	0	0
其他	1212	1171	1276	1382
非流动负债	689	627	625	626
长期借款	587	587	587	587
其他	102	40	38	39
负债合计	3839	3879	4155	4460
少数股东权益	50	49	63	69
归属母公司股东权益	2430	2893	3314	3853
负债和股东权益	6318	6821	7532	8382

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	569	245	192	249
净利润	152	356	474	594
折旧摊销	169	72	83	87
财务费用	48	95	95	102
投资损失	(2)	4	1	3
营运资金变动	240	209	77	67
其它	(37)	(491)	(537)	(604)
投资活动现金流	(612)	(146)	(37)	(42)
资本支出	186	(117)	(12)	(12)
长期投资	(4)	(0)	1	(1)
其他	(795)	(29)	(27)	(29)
筹资活动现金流	166	7	(131)	(152)
短期借款	9	(5)	2	(1)
长期借款	(293)	0	0	0
其他	450	11	(134)	(151)
现金净增加额	123	106	24	55

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6097	7288	8637	10212
营业成本	4953	5862	6905	8129
营业税金及附加	28	33	39	46
营业费用	154	182	216	255
管理费用	261	306	380	460
研发费用	198	284	337	398
财务费用	48	95	95	102
资产减值损失	(122)	(167)	(196)	(223)
公允价值变动损益	(2)	(3)	3	(1)
投资净收益	2	(4)	(1)	(3)
其他经营收益	25	23	24	23
营业利润	153	355	473	593
营业外收支	(2)	(1)	(1)	(1)
利润总额	151	355	472	591
所得税	(1)	(1)	(2)	(2)
净利润	152	356	474	594
少数股东损益	28	(1)	13	6
归属母公司净利润	124	357	460	587
EBITDA	401	533	660	784
EPS (最新摊薄)	0.64	1.84	2.37	3.03

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	20.51%	19.54%	18.51%	18.23%
营业利润	37.79%	132.16%	33.10%	25.32%
归属母公司净利润	1.63%	187.57%	28.94%	27.59%
获利能力				
毛利率	18.76%	19.57%	20.05%	20.40%
净利率	2.49%	4.89%	5.49%	5.81%
ROE	5.90%	13.17%	14.57%	16.10%
ROIC	5.01%	9.18%	10.60%	11.64%
偿债能力				
资产负债率	60.76%	56.87%	55.17%	53.21%
净负债比率	56.23%	55.53%	51.89%	48.32%
流动比率	1.40	1.50	1.59	1.70
速动比率	0.89	0.92	0.96	1.02
营运能力				
总资产周转率	1.03	1.11	1.20	1.28
应收账款周转率	4.38	5.48	6.59	7.01
应付账款周转率	7.13	7.16	7.14	7.14
每股指标(元)				
每股收益	0.64	1.84	2.37	3.03
每股经营现金	2.93	1.26	0.99	1.28
每股净资产	12.52	14.91	17.08	19.86
估值比率				
P/E	64.42	22.40	17.37	13.62
P/B	3.29	2.77	2.41	2.08
EV/EBITDA	23.24	17.11	13.80	11.56

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>