



意华股份 (002897.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

受益于 AI 算力需求高景气，公司连接器业务增长显著

事件简评

2025 年 10 月 29 日，公司发布 2025 年第三季度报告，2025 年 1-3 季度公司实现营业收入 49.62 亿元，同比增长 4.62%；实现归母净利润 2.70 亿元，同比增长 16.33%。对应 3Q25 营业收入 19.17 亿元，同比增长 22.0%，环比增长 14.1%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比增长 85.28%，环比增长 11.44%。

经营分析

高速通讯连接器业务放量，营收同环比增长：3Q25 公司营业收入实现同环比的增长，我们认为主要是受益于核心客户高速通信网络建设及 AI 算力需求拉动，高速产品占比持续提升。公司 3Q25 毛利率达 19.5%，同比-0.45pct，环比-0.08pct，同环比微降，我们认为主要系受太阳能支架业务影响。利润端看，公司销售费率、管理费率、研发费率同比均有下降，控费能力提升带动净利润水平持续增长。中长期我们看好高速通讯连接器放量带动公司增收增利。

国内超节点加速渗透，公司绑定头部优质客户，市场份额稳固：华为发布了超节点产品 Atlas 950 SuperPoD 和 Atlas 960 SuperPoD，分别支持 8192 及 15488 张昇腾卡，阿里也发不了磐久超节点集群。我们认为超节点的形式能在单芯片算力提升有瓶颈的情况下，通过优化网络架构提升整个算力集群的性能，因此我们持续看好超节点渗透率的提升，而超节点需要连接器配套。公司深耕连接器行业 30 多年积累了大量的优质客户资源，在通讯连接器领域，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。优质客户进入门槛较高，我们看好超节点加速渗透趋势下，公司长期市场地位的稳固。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 71.18/87.20/105.35 亿元；预计归母净利润分别为 4.02/4.45/5.34 亿元，对应 PE 为 23/21/17 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、AI 发展不及预期。

通信组

分析师：张真桢 (执业 S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：48.36 元

相关报告：

1. 《意华股份公司点评：绑定通讯头部客户，AI 驱动公司连接器业务放...》，2025.8.31
2. 《意华股份公司点评：24 年业绩持续增长，AI 驱动连接器业务发展》，2025.4.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,059	6,097	7,118	8,720	10,535
营业收入增长率	0.96%	20.51%	16.75%	22.51%	20.81%
归母净利润(百万元)	122	124	402	445	534
归母净利润增长率	-49.04%	1.63%	224.05%	10.67%	19.84%
摊薄每股收益(元)	0.716	0.640	2.075	2.297	2.753
每股经营性现金流净额	-1.08	2.93	2.31	0.64	-0.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.06%	5.11%	13.70%	13.24%	13.76%
P/E	51.91	64.62	23.14	20.91	17.45
P/B	3.66	3.30	3.17	2.77	2.40

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	5,011	5,059	6,097	7,118	8,720	10,535
增长率		1.0%	20.5%	16.8%	22.5%	20.8%
主营业务成本	-4,135	-4,169	-4,953	-5,648	-6,962	-8,436
%销售收入	82.5%	82.4%	81.2%	79.4%	79.8%	80.1%
毛利	876	890	1,144	1,470	1,758	2,100
%销售收入	17.5%	17.6%	18.8%	20.6%	20.2%	19.9%
营业税金及附加	-18	-20	-28	-32	-35	-42
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
销售费用	-107	-125	-154	-180	-183	-221
%销售收入	2.1%	2.5%	2.5%	2.5%	2.1%	2.1%
管理费用	-189	-225	-261	-356	-384	-464
%销售收入	3.8%	4.4%	4.3%	5.0%	4.4%	4.4%
研发费用	-196	-192	-198	-285	-349	-421
%销售收入	3.9%	3.8%	3.2%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	366	329	503	617	807	951
%销售收入	7.3%	6.5%	8.2%	8.7%	9.3%	9.0%
财务费用	-30	-75	-48	-39	-75	-95
%销售收入	0.6%	1.5%	0.8%	0.6%	0.9%	0.9%
资产减值损失	-134	-165	-327	-170	-261	-306
公允价值变动收益	-21	14	-2	15	13	13
投资收益	23	-11	2	5	-1	2
%税前利润	10.1%	n.a	1.5%	1.1%	n.a	0.3%
营业利润	226	111	153	452	507	590
营业利润率	4.5%	2.2%	2.5%	6.3%	5.8%	5.6%
营业外收支	-1	-1	-2	-1	-2	-2
税前利润	225	110	151	450	506	589
利润率	4.5%	2.2%	2.5%	6.3%	5.8%	5.6%
所得税	-8	-17	1	-28	-36	-25
所得税率	3.6%	15.3%	-0.4%	6.2%	7.0%	4.3%
净利润	217	93	152	422	470	564
少数股东损益	-23	-29	28	20	25	30
归属于母公司的净利润	240	122	124	402	445	534
净利率	4.8%	2.4%	2.0%	5.7%	5.1%	5.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	217	93	152	422	470	564
少数股东损益	-23	-29	28	20	25	30
非现金支出	335	388	574	327	387	405
非经营收益	65	77	31	14	-18	-19
营运资金变动	-112	-742	-187	-314	-715	-1,001
经营活动现金净流	504	-184	569	449	124	-52
资本开支	-171	-209	-371	-149	-198	-220
投资	-154	12	-253	14	12	12
其他	0	-20	12	5	-1	2
投资活动现金净流	-325	-217	-612	-130	-187	-206
股权募资	3	20	666	125	0	0
债权募资	184	497	-183	-345	427	619
其他	-293	-88	-316	-19	-19	-19
筹资活动现金净流	-106	430	166	-239	407	599
现金净流量	108	49	156	80	344	341

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	457	523	704	765	1,096	1,427
应收款项	912	1,576	1,609	1,831	2,207	2,514
存货	1,446	1,500	1,593	1,532	1,724	1,805
其他流动资产	157	249	495	530	577	644
流动资产	2,973	3,848	4,401	4,658	5,604	6,390
%总资产	65.2%	69.7%	69.7%	71.3%	74.1%	75.4%
长期投资	10	9	15	16	17	18
固定资产	949	1,001	1,142	1,145	1,181	1,267
%总资产	20.8%	18.1%	18.1%	17.5%	15.6%	15.0%
无形资产	415	430	474	497	531	564
非流动资产	1,583	1,671	1,918	1,877	1,956	2,083
%总资产	34.8%	30.3%	30.3%	28.7%	25.9%	24.6%
资产总计	4,556	5,519	6,318	6,535	7,560	8,473
短期借款	1,310	1,479	1,572	1,256	1,677	2,291
应付款项	490	863	965	1,022	1,043	1,238
其他流动负债	405	444	613	608	748	312
流动负债	2,206	2,786	3,150	2,885	3,468	3,842
长期贷款	529	880	587	592	597	602
其他长期负债	184	121	102	50	37	27
负债	2,918	3,787	3,839	3,527	4,101	4,470
普通股股东权益	1,628	1,731	2,430	2,938	3,364	3,878
其中：股本	171	171	194	194	194	194
未分配利润	929	1,022	1,122	1,505	1,931	2,445
少数股东权益	10	1	50	70	95	125
负债股东权益合计	4,556	5,519	6,318	6,535	7,560	8,473

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.405	0.716	0.640	2.075	2.297	2.753
每股净资产	9.539	10.142	12.520	15.153	17.350	20.002
每股经营现金净流	2.955	-1.081	2.934	2.314	0.639	-0.267
每股股利	0.150	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	14.73%	7.06%	5.11%	13.70%	13.24%	13.76%
总资产收益率	5.26%	2.21%	1.97%	6.16%	5.89%	6.30%
投入资本收益率	10.14%	6.80%	10.88%	11.92%	13.09%	13.21%
增长率						
主营业务收入增长率	11.61%	0.96%	20.51%	16.75%	22.51%	20.81%
EBIT 增长率	28.12%	-10.19%	52.92%	22.78%	30.86%	17.82%
净利润增长率	76.78%	-49.04%	1.63%	224.05%	10.67%	19.84%
总资产增长率	-6.93%	21.13%	14.48%	3.43%	15.69%	12.07%
资产管理能力						
应收账款周转天数	52.1	76.5	83.3	82.0	80.0	75.0
存货周转天数	135.9	129.0	114.0	110.0	113.0	110.0
应付账款周转天数	43.1	47.4	51.2	50.0	40.0	38.0
固定资产周转天数	65.1	68.9	61.4	53.5	44.5	39.0
偿债能力						
净负债/股东权益	83.04%	104.78%	47.73%	26.96%	26.23%	29.84%
EBIT 利息保障倍数	12.0	4.4	10.5	15.8	10.8	10.0
资产负债率	64.05%	68.61%	60.76%	53.97%	54.25%	52.76%

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	2	3	6
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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