

意华股份(002897)

报告日期: 2025 年 11 月 03 日

## 业绩增长提速, 受益 AI 算力高景气

## ——意华股份 2025 年三季报点评报告

## 投资要点

## □ 25Q3 业绩增长显著提速

2025 年前三季度, 公司实现营收 49.6 亿元, 同比+4.6%, 归母净利润 2.7 亿元, 同比+16.3%。

Q3 单季度, 公司实现营收 19.2 亿元, 同比+22.0%, 环比+14.1%, 归母净利润 1.1 亿元, 同比+85.3% (较 25Q1 同比-25.4%、25Q2 同比+11.7%, 显著提速), 环比+11.4%。Q3 利润端增速远高于收入端, 表明公司产品结构优化、高毛利产品占比提升。

## □ AI 驱动通信连接器高增, 新增长曲线明确

国内超节点发展超预期带动产业链放量机会。华为、阿里等头部企业均推出超节点方案, 看好超节点渗透率持续提升, 带动算力产业链放量机会。

公司高速连接器及高速模组已在客户处规模商用。公司是国内少数实现高速连接器及 chip to io 高速光电模组量产的企业之一, 可用于超节点算力场景, 与华为、中兴等客户合作关系紧密, 并已在客户处规模商用。随着国产算力的持续推进, 公司作为高速连接器核心供应商, 有望深度受益。

## □ 光伏支架业务稳步推进, 海外布局增强韧性

受益于全球多数国家加速可再生能源布局及推进净零碳排目标, 全球光伏装机量整体需求仍将保持稳定增长。根据 InfoLink Consulting 数据, 预计 2025 年全球光伏新增装机量预计在 466-549GW 之间, 至 2030 年全球新增装机量预计达 655-763GW, 以中值计算 2025-2030 年复合增速约 6.9%。

公司作为太阳能跟踪支架的重要参与者, 核心客户覆盖 Nextacker 等全球知名企业, 并持续推进美国、泰国等海外生产基地布局, 有助于提升供应链韧性, 更好地响应海外市场需求。

## □ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.6、4.6、5.9 亿元, 对应 PE 25、20、15 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

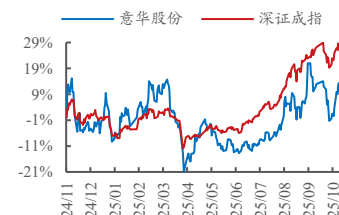
## 基本数据

收盘价 ¥46.89

总市值(百万元) 9,091.07

总股本(百万股) 193.88

## 股票走势图



## 相关报告

1 《25Q2 业绩反转, AI 算力高景气》2025.08.31

2 《坏账计提影响业绩, 受益于国产 AI 算力需求》2025.05.04

3 《汇兑影响当期业绩, AI+光伏驱动成长》2024.10.31

## 财务摘要

| (百万元)     | 2024A  | 2025E   | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|---------|--------|--------|
| 营业收入      | 6097   | 6939    | 7982   | 9291   |
| (+/-) (%) | 20.51% | 13.82%  | 15.03% | 16.40% |
| 归母净利润     | 124    | 359     | 460    | 589    |
| (+/-) (%) | 1.63%  | 189.11% | 28.14% | 28.04% |
| 每股收益(元)   | 0.64   | 1.85    | 2.37   | 3.04   |
| P/E       | 73.22  | 25.32   | 19.76  | 15.43  |

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 |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 4401 | 4798  | 5496  | 6358  |
| 现金             | 704  | 928   | 1052  | 1201  |
| 交易性金融资产        | 271  | 271   | 271   | 271   |
| 应收账款           | 1435 | 1354  | 1638  | 1961  |
| 其它应收款          | 77   | 130   | 125   | 160   |
| 预付账款           | 199  | 223   | 255   | 295   |
| 存货             | 1593 | 1789  | 2042  | 2363  |
| 其他             | 122  | 103   | 113   | 108   |
| <b>非流动资产</b>   | 1918 | 1955  | 1908  | 1846  |
| 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  | 930   | 929   | 916   |
| <b>资产总计</b>    | 6318 | 6753  | 7404  | 8203  |
| <b>流动负债</b>    | 3150 | 3183  | 3401  | 3652  |
| 短期借款           | 1130 | 1126  | 1128  | 1127  |
| 应付款项           | 808  | 907   | 1035  | 1198  |
| 预收账款           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 1212 | 1150  | 1237  | 1328  |
| <b>非流动负债</b>   | 689  | 627   | 625   | 626   |
| 长期借款           | 587  | 587   | 587   | 587   |
| 其他             | 102  | 40    | 38    | 39    |
| <b>负债合计</b>    | 3839 | 3810  | 4026  | 4278  |
| 少数股东权益         | 50   | 49    | 63    | 69    |
| 归属母公司股东权益      | 2430 | 2894  | 3316  | 3856  |
| <b>负债和股东权益</b> | 6318 | 6753  | 7404  | 8203  |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 569   | 359   | 286   | 333   |
| 净利润            | 152   | 358   | 473   | 595   |
| 折旧摊销           | 169   | 72    | 83    | 87    |
| 财务费用           | 48    | 90    | 88    | 93    |
| 投资损失           | (2)   | 4     | 1     | 3     |
| 营运资金变动         | 240   | 218   | 78    | 64    |
| 其它             | (37)  | (384) | (437) | (509) |
| <b>投资活动现金流</b> | (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)  |
| <b>筹资活动现金流</b> | 166   | 11    | (124) | (143) |
| 短期借款           | 9     | (5)   | 2     | (1)   |
| 长期借款           | (293) | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 450   | 16    | (127) | (141) |
| <b>现金净增加额</b>  | 123   | 224   | 124   | 149   |

### 利润表

| (百万元)           | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 6097  | 6939  | 7982  | 9291  |
| 营业成本            | 4953  | 5563  | 6351  | 7347  |
| 营业税金及附加         | 28    | 31    | 36    | 42    |
| 营业费用            | 154   | 173   | 197   | 228   |
| 管理费用            | 261   | 291   | 351   | 418   |
| 研发费用            | 198   | 271   | 311   | 362   |
| 财务费用            | 48    | 90    | 88    | 93    |
| 资产减值损失          | (122) | (159) | (181) | (203) |
| 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    |
| <b>营业利润</b>     | 153   | 357   | 473   | 594   |
| 营业外收支           | (2)   | (1)   | (1)   | (1)   |
| <b>利润总额</b>     | 151   | 357   | 472   | 593   |
| 所得税             | (1)   | (1)   | (2)   | (2)   |
| <b>净利润</b>      | 152   | 358   | 473   | 595   |
| 少数股东损益          | 28    | (1)   | 13    | 6     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 124   | 359   | 460   | 589   |
| EBITDA          | 401   | 534   | 657   | 781   |
| EPS（最新摊薄）       | 0.64  | 1.85  | 2.37  | 3.04  |

### 主要财务比率

|                | 2024   | 2025E   | 2026E  | 2027E  |
|----------------|--------|---------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |        |         |        |        |
| 营业收入           | 20.51% | 13.82%  | 15.03% | 16.40% |
| 营业利润           | 37.79% | 133.40% | 32.27% | 25.75% |
| 归属母公司净利润       | 1.63%  | 189.11% | 28.14% | 28.04% |
| <b>获利能力</b>    |        |         |        |        |
| 毛利率            | 18.76% | 19.83%  | 20.44% | 20.92% |
| 净利率            | 2.49%  | 5.16%   | 5.93%  | 6.41%  |
| ROE            | 5.90%  | 13.24%  | 14.55% | 16.13% |
| ROIC           | 5.01%  | 9.20%   | 10.54% | 11.59% |
| <b>偿债能力</b>    |        |         |        |        |
| 资产负债率          | 60.76% | 56.41%  | 54.38% | 52.15% |
| 净负债比率          | 56.23% | 56.54%  | 53.56% | 50.38% |
| 流动比率           | 1.40   | 1.51    | 1.62   | 1.74   |
| 速动比率           | 0.89   | 0.95    | 1.02   | 1.09   |
| <b>营运能力</b>    |        |         |        |        |
| 总资产周转率         | 1.03   | 1.06    | 1.13   | 1.19   |
| 应收账款周转率        | 4.38   | 5.34    | 6.50   | 6.96   |
| 应付账款周转率        | 7.13   | 6.98    | 7.04   | 7.08   |
| <b>每股指标(元)</b> |        |         |        |        |
| 每股收益           | 0.64   | 1.85    | 2.37   | 3.04   |
| 每股经营现金         | 2.94   | 1.85    | 1.47   | 1.72   |
| 每股净资产          | 12.52  | 14.93   | 17.10  | 19.89  |
| <b>估值比率</b>    |        |         |        |        |
| P/E            | 73.22  | 25.32   | 19.76  | 15.43  |
| P/B            | 3.75   | 3.14    | 2.74   | 2.36   |
| EV/EBITDA      | 23.24  | 18.90   | 15.19  | 12.60  |

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>