2026 年 10 月 31 日

意华股份（002897.SZ）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

毛利率环比回升，高速互联布局深化

通信组

分析师：张真桢（执业 S1130524060002）

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

市价（人民币）：38.64 元

相关报告：

1.《意华股份公司点评：通讯连接器业绩高增，互联产品迭代》，2026.8.30

2.《意华股份公司点评：汇兑损益导致业绩短期承压，连接器带来增量》，2026.5.1

3.《意华股份公司点评：受益于 AI 算力需求高景气，公司连接器业务增...》，2025.10.31

业绩简评

10 月 27 日公司披露 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营业收入 44.20 亿元，同比-10.9%；实现归母净利润 1.50 亿元，同比-44.4%。26Q3 单季度实现营业收入 15.57 亿元，同/环比分别-18.8%/-0.9%；实现归母净利润 0.50 亿元，同/环比分别-54.0%/-17.4%。

经营分析

整体收入仍承压，连接器业务构成结构改善的重要方向。26Q3 收入同比降幅较上半年的 6.0%扩大。从已披露的上半年业务结构看，连接器收入 14.74 亿元，同比+21.4%，占收入比重提升至 51.5%；其中通讯连接器收入 8.22 亿元，同比+36.8%。同期太阳能支架收入 12.23 亿元，同比-30.5%，抵消了连接器增长的贡献。后续整体收入恢复仍需高速连接器持续交付与支架业务修复共同支撑。

毛利率改善，经营现金流量净额同比明显改善。26Q3 毛利率 19.60%，同/环比分别+0.27/+0.83pct；期间费用率 14.35%，同比+2.92pct，收入下降放大了费用负担。前三季度经营现金流净额 2.99 亿元，同比明显改善；期末存货 20.22 亿元，较年初+19.1%，仍需关注库存消化及回款。

高速互联产品持续升级，精密制造与客户积累支撑新业务拓展。公司 800G 高速连接器及 NPC 模组已批量交付，QSFP/OSFP 等 800G、1.6T 高速模块壳体亦已大批量交付。基于 224G 单通道的新一代 1.6T 连接器、OSFP 液冷屏蔽组件，以及 3.2T ELSFP、CPO 端口和 CPC 电模组处于开发阶段，有望拓展连接与散热配套价值，后续仍需客户验证和量产转化。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2026/2027/2028 年公司营业收入分别为 65.02/81.56/104.26 亿元，归母净利润分别为 4.22/6.10/7.46 亿元，公司股票现价对应 PE 估值为 19.2/13.2/10.8 倍，维持“买入”评级。

风险提示

高速连接器及 AI 相关产品放量不及预期；光伏支架业务需求及海外市场波动风险；市场竞争加剧导致产品盈利能力承压。



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,097	6,401	6,502	8,156	10,426
营业收入增长率	20.51%	4.99%	1.59%	25.44%	27.83%
归母净利润(百万元)	124	318	422	610	746
归母净利润增长率	1.63%	156.34%	32.47%	44.69%	22.27%
摊薄每股收益(元)	0.640	1.642	2.175	3.147	3.848
每股经营性现金流净额	2.93	1.45	5.38	1.53	2.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.11%	11.42%	13.23%	16.49%	17.16%
P/E	64.62	32.94	19.16	13.24	10.83
P/B	3.30	3.76	2.54	2.18	1.86

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）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**5,059**	**6,097**	**6,401**	**6,502**	**8,156**	**10,426**
增长率		20.5%	5.0%	1.6%	25.4%	27.8%
主营业务成本	-4,169	-4,953	-5,144	-5,090	-6,314	-8,055
%销售收入	82.4%	81.2%	80.4%	78.3%	77.4%	77.3%
毛利	890	1,144	1,257	1,412	1,843	2,372
%销售收入	17.6%	18.8%	19.6%	21.7%	22.6%	22.7%
营业税金及附加	-20	-28	-32	-29	-33	-42
%销售收入	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
销售费用	-125	-154	-129	-165	-171	-219
%销售收入	2.5%	2.5%	2.0%	2.5%	2.1%	2.1%
管理费用	-225	-261	-257	-325	-359	-459
%销售收入	4.4%	4.3%	4.0%	5.0%	4.4%	4.4%
研发费用	-192	-198	-215	-260	-326	-417
%销售收入	3.8%	3.2%	3.4%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润（EBIT）	329	503	624	633	954	1,235
%销售收入	6.5%	8.2%	9.7%	9.7%	11.7%	11.8%
财务费用	-75	-48	-101	-36	-70	-94
%销售收入	1.5%	0.8%	1.6%	0.6%	0.9%	0.9%
资产减值损失	-165	-327	-162	-153	-238	-313
公允价值变动收益	14	-2	0	15	13	13
投资收益	-11	2	9	5	5	6
%税前利润	n.a	1.5%	2.1%	1.0%	0.8%	0.7%
营业利润	111	153	391	487	689	871
营业利润率	2.2%	2.5%	6.1%	7.5%	8.4%	8.4%
营业外收支	-1	-2	25	7	10	14
税前利润	110	151	416	495	699	885
利润率	2.2%	2.5%	6.5%	7.6%	8.6%	8.5%
所得税	-17	1	-72	-53	-64	-110
所得税率	15.3%	-0.4%	17.2%	10.7%	9.2%	12.4%
净利润	93	152	345	442	635	776
少数股东损益	-29	28	26	20	25	30
归属于母公司的净利润	**122**	**124**	**318**	**422**	**610**	**746**
净利率	2.4%	2.0%	5.0%	6.5%	7.5%	7.2%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	93	152	345	442	635	776
少数股东损益	-29	28	26	20	25	30
非现金支出	388	574	415	319	369	412
非经营收益	77	31	100	-38	-34	-27
营运资金变动	-742	-187	-580	319	-674	-607
经营活动现金净流	**-184**	**569**	**280**	**1,042**	**296**	**555**
资本开支	-209	-371	-457	-195	-252	-241
投资	12	-253	279	14	12	12
其他	-20	12	-1	5	5	6
投资活动现金净流	**-217**	**-612**	**-179**	**-176**	**-234**	**-223**
股权募资	20	666	4	73	0	0
债权募资	497	-183	126	-922	353	153
其他	-88	-316	-122	-97	-97	-97
筹资活动现金净流	**430**	**166**	**8**	**-946**	**256**	**56**
现金净流量	**49**	**156**	**115**	**-79**	**317**	**388**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	523	704	782	691	1,000	1,381
应收款项	1,576	1,609	2,064	1,728	2,136	2,621
存货	1,500		1,697	1,381	1,564	1,723
其他流动资产	249	495	212	227	278	342
流动资产	3,848	4,401	4,756	4,027	4,978	6,068
%总资产	69.7%	69.7%	69.2%	65.0%	68.4%	71.2%
长期投资	9	15	20	21	22	23
固定资产	1,001	1,142	1,440	1,431	1,532	1,681
%总资产	18.1%	18.1%	20.9%	23.1%	21.0%	19.7%
无形资产	430	474	468	502	533	553
非流动资产	1,671	1,918	2,120	2,168	2,305	2,455
%总资产	30.3%	30.3%	30.8%	35.0%	31.6%	28.8%
资产总计	**5,519**	**6,318**	**6,876**	**6,195**	**7,282**	**8,523**
短期借款	1,479	1,572	1,849	951	1,299	1,446
应付款项	863	965	1,244	902	949	1,156
其他流动负债	444	613	447	623	783	991
流动负债	2,786	3,150	3,540	2,477	3,030	3,593
长期贷款	880	587	420	425	430	435
其他长期负债	121	102	74	33	24	17
负债	3,787	3,839	4,034	2,935	3,484	4,046
普通股股东权益	1,731	2,430	2,788	3,186	3,699	4,348
其中：股本	171	194	194	194	194	194
未分配利润	1,022	1,122	1,409	1,734	2,247	2,896
少数股东权益	1	50	54	74	99	129
负债股东权益合计	**5,519**	**6,318**	**6,876**	**6,195**	**7,282**	**8,523**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.716	0.640	1.642	2.175	3.147	3.848
每股净资产	10.142	12.520	14.379	16.434	19.081	22.428
每股经营现金净流	-1.081	2.934	1.446	5.376	1.526	2.862
每股股利	0.100	0.100	0.500	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	7.06%	5.11%	11.42%	13.23%	16.49%	17.16%
总资产收益率	2.21%	1.97%	4.63%	6.81%	8.38%	8.75%
投入资本收益率	6.80%	10.88%	10.10%	12.19%	15.67%	17.02%
增长率						
主营业务收入增长率	0.96%	20.51%	4.99%	1.59%	25.44%	27.83%
EBIT 增长率	-10.19%	52.92%	24.11%	1.47%	50.72%	29.49%
净利润增长率	-49.04%	1.63%	156.34%	32.47%	44.69%	22.27%
总资产增长率	21.13%	14.48%	8.82%	-9.90%	17.56%	17.03%
资产管理能力						
应收账款周转天数	76.5	83.3	85.0	82.0	80.0	75.0
存货周转天数	129.0	114.0	116.7	110.0	113.0	110.0
应付账款周转天数	47.4	51.2	64.9	50.0	40.0	38.0
固定资产周转天数	68.9	61.4	63.8	63.2	51.0	41.9
偿债能力						
净负债/股东权益	104.78%	47.73%	52.32%	21.01%	19.20%	11.19%
EBIT 利息保障倍数	4.4	10.5	6.2	17.7	13.6	13.2
资产负债率	68.61%	60.76%	58.67%	47.38%	47.85%	47.47%

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	0	1	3
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**	**0.00**	**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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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