

意华股份（002897）2023年报&2024年一季度点评

受益美国客户订单恢复及欧洲客户订单增长，24Q1业绩亮眼

2024 年 05 月 28 日

【投资要点】

- ◆ **公司发布 2024 年一季度报：**24Q1 公司实现营业收入 15.28 亿，同比增长 63%，实现归母净利润 0.86 亿，同比增长 456%，综合毛利率 17.8%，同比下滑 1.23%，一季度公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 1.93%、4.56%、3%，与去年同期相比均有所下降。2024 年一季度公司经营产生的净现金流为 0.07 亿元，去年同期为-0.33 亿元。2024 年一季度公司合同负债 2.67 亿元，去年同期为 1.15 亿元。第一季度太阳能支架业务收入增长约为 90%，连接器业务收入增长约为 20%。根据公司投关记录 24 年第一季度增长的主要原因为美国客户订单恢复及新增欧洲客户订单增长。公司在美国市场的主要的客户为 NEXTracker、GameChangeSolar、FTCSolar，主要为上述公司代工太阳能跟踪支架。目前公司美国工厂产能尚处在爬坡阶段，二、三季度会根据客户需求，继续增加产线。
- ◆ **公司同时发布 2023 年年报：**2023 年面对国内外复杂多变的市场环境，公司优化渠道布局，进行产品升级，提升管理效能，使公司各项业务继续保持协调发展，公司实现营业收入 50.58 亿，同比增加 0.96%，综合毛利率 17.6%同比增长 0.12%，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 2.47%、4.45%、3.79%，其中销售费用率、研发费用率同比有下降，管理费用率同比有上升，23 年公司合同负债 2.57 亿元，22 年同期为 1.76 亿元，23 年归母净利润为 1.22 亿，同比下降 49.04%，根据公司投关记录业绩下滑的原因为公司美国基地尚处在建设阶段，且美国客户订单有推迟情况。光伏支架业务方面公司客户涵盖了 NEXTracker、GCS、FTCSolar、天合光能等国内外知名光伏企业。连接器业务方面公司主要客户包括华为、中兴、星网锐捷、新华三等大陆客户以及富士康、智邦、和硕等台湾客户。公司的光伏支架零部件产品包括 TTU、檩条、BHA 等。连接器业务方面主要生产 RJ11、RJ45、RJ45 集成变压器、USB、HDMI、卡座等通讯类连接器，SC、LC、MPO 等光电类连接器，SFP、SFP+等 SFP 系列产品及高速线缆、汽车连接器等。公司在不断巩固传统低速通讯连接器市场的前提下，积极开展高速通讯连接器产品的研发、生产工作，经过长期的筹备和发展，目前在该领域已处于行业领先地位，具有高速产品的先发优势，高速通讯连接器领域的优势产品以 SFP、SFP+光电连接器为代表。公司已加入 NGSFPMISA/QSFP-DDMSA/IPEC 协会参与制定高速通讯领域国际行

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

证券分析师：方科

证书编号：S1160522040001

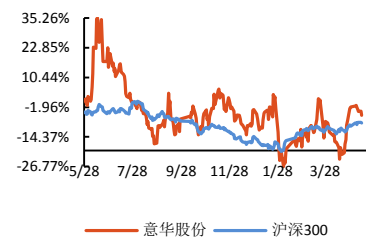
证券分析师：马行川

证书编号：S1160522040002

联系人：刘琦

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	8941.81
流通市值（百万元）	7521.89
52 周最高/最低（元）	53.99/25.42
52 周最高/最低（PE）	62.55/25.72
52 周最高/最低（PB）	5.45/2.77
52 周涨幅（%）	18.84
52 周换手率（%）	985.55

相关研究

业标准。目前公司是国内少数实现高速连接器量产的企业之一，公司的 QSFP56/QSFP-DD200G/400G 高速连接器及高速铜缆连接器已实现批量交付。在通讯连接器领域公司已与包括华为、中兴、富士康、和硕、Duratek 等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，进一步加强与华为、中兴等大客户的合作。同时在消费电子和汽车连接器领域，公司也拥有包括正崧、伟创力、莫仕、FullRise、FCI 等在内的一系列国际国内知名客户，在国际国内市场上树立了良好的品牌形象和市场口碑。公司一直坚持新产品开发创新和生产制造技术创新并进的技术发展策略，不断加强自主创新力度，意华股份累计已获得发明专利 59 项（其中境外发明专利 1 项），实用新型 583 项，外观新型专利 22 项，软件著作型专利 21 项。

【投资建议】

公司是一家专注于以通讯为主的连接器及其组件产品研发、生产和销售的高新技术企业，主要产品为数据通信领域和消费电子领域的连接器产品。凭借精密模具自主开发能力、先进的生产平台、国际标准的品质管理能力、高效的产品研发和供应体系、良好的综合管理能力，在国内外行业内逐渐成长为具备影响力的领先企业。公司以通讯连接器为核心，消费电子连接器为重要构成，汽车等其他连接器为延伸作为现阶段的发展战略。在传统 RJ 类通讯连接器领域，公司综合实力位居国内行业前列。在高速通讯连接器领域，公司聚焦于 5G、6G 和光通讯模块的研发制造，具有完整自主知识产权的 5GSFP、SFP+ 系列产品已陆续研发成功并通过关键客户各项性能测试，技术研发能力和精益生产水平均处于行业领先地位。模具开发技术是精密电子元件研发和生产的核心技术之一，公司机加工模具零配件精密度可达 0.002mm，并具备开发 1 模 128 穴精密模具的能力，在精密连接器模具行业中精密度达到领先水平。公司全资子公司乐清意华新能源主要业务为光伏跟踪支架核心零部件的制造与销售。意华新能源长期致力于光伏支架核心部件业务，已经在国际市场获得较好的客户口碑，出货量实现了持续稳定的增长，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。我们预计公司 2024-2026 年实现营收 73.88/89.08/107.64 亿元，实现归母净利润为 2.83/3.78/4.95 亿元，对应 PE 为 25.51/19.06/14.56 倍，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5058.83	7388.86	8908.50	10764.31
增长率(%)	0.96%	46.06%	20.57%	20.83%
EBITDA（百万元）	412.38	627.01	755.24	914.99
归属母公司净利润（百万元）	122.18	283.04	378.84	495.90
增长率(%)	-49.04%	131.65%	33.85%	30.90%
EPS(元/股)	0.72	1.46	1.95	2.56
市盈率（P/E）	51.61	25.51	19.06	14.56
市净率（P/B）	3.66	2.20	1.94	1.69
EV/EBITDA	20.04	13.24	11.40	9.76

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 市场竞争格局变化风险；
- ◆ 汇率波动风险；
- ◆ 原材料价格波动风险；
- ◆ 国际宏观政策风险。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3848.31	6280.84	7412.28	8835.74
货币资金	523.10	1642.60	1643.70	1717.61
应收及预付	1595.18	2086.63	2639.09	3337.67
存货	1500.35	2217.81	2721.06	3282.89
其他流动资产	229.68	333.81	408.43	497.57
非流动资产	1670.75	1697.63	1713.00	1715.72
长期股权投资	7.76	15.53	24.84	36.02
固定资产	954.77	955.15	941.02	912.37
在建工程	46.47	76.47	106.47	136.47
无形资产	85.63	82.74	79.84	76.95
其他长期资产	576.12	567.74	560.82	553.91
资产总计	5519.06	7978.47	9125.28	10551.45
流动负债	2786.14	3587.37	4156.89	4864.89
短期借款	1121.03	1255.81	1431.02	1658.80
应付及预收	687.19	1015.80	1223.36	1475.95
其他流动负债	977.92	1315.76	1502.51	1730.14
非流动负债	1000.72	1102.07	1232.07	1401.07
长期借款	879.66	979.66	1109.66	1278.66
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	121.06	122.42	122.42	122.42
负债合计	3786.86	4689.44	5388.96	6265.96
实收资本	170.67	210.62	210.62	210.62
资本公积	515.38	1660.00	1660.00	1660.00
留存收益	1069.97	1436.45	1876.01	2415.06
归属母公司股东权益	1730.94	3281.99	3721.55	4260.60
少数股东权益	1.26	7.03	14.76	24.89
负债和股东权益	5519.06	7978.47	9125.28	10551.45

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5058.83	7388.86	8908.50	10764.31
营业成本	4168.57	6161.96	7421.07	8953.33
税金及附加	19.80	28.92	34.86	42.13
销售费用	125.18	147.78	178.17	215.29
管理费用	225.09	302.94	365.25	441.34
研发费用	191.57	221.67	267.25	322.93
财务费用	75.45	77.73	76.00	80.16
资产减值损失	-127.23	-133.56	-140.24	-147.26
公允价值变动收益	13.84	15.00	16.50	18.15
投资净收益	-10.81	-15.78	-19.03	-22.99
资产处置收益	-1.32	-1.93	-2.33	-2.81
其他收益	21.32	31.14	37.55	45.37
营业利润	111.08	342.74	458.35	599.60
营业外收入	1.01	1.11	1.22	1.34
营业外支出	2.50	2.75	3.03	3.33
利润总额	109.58	341.09	456.53	597.61
所得税	16.79	52.27	69.96	91.58
净利润	92.79	288.81	386.57	506.02
少数股东损益	-29.40	5.78	7.73	10.12
归属母公司净利润	122.18	283.04	378.84	495.90
EBITDA	412.38	627.01	755.24	914.99

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-184.44	45.11	135.65	162.01
净利润	92.79	288.81	386.57	506.02
折旧摊销	222.62	208.19	222.71	237.23
营运资金变动	-741.89	-678.08	-719.53	-851.18
其它	242.05	226.18	245.90	269.94
投资活动现金流	-216.71	-254.66	-261.22	-267.71
资本支出	-209.04	-252.47	-253.03	-253.69
投资变动	11.99	12.40	10.84	8.98
其他	-19.66	-14.59	-19.03	-22.99
筹资活动现金流	430.13	1319.77	126.67	179.61
银行借款	2376.00	234.78	305.21	396.78
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	20.22	1184.56	0.00	0.00
其他	-1966.09	-99.57	-178.55	-217.17
现金净增加额	48.96	1119.50	1.10	73.91
期初现金余额	413.89	462.86	1582.36	1583.46
期末现金余额	462.86	1582.36	1583.46	1657.36

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	0.96%	46.06%	20.57%	20.83%
营业利润增长	-50.92%	208.56%	33.73%	30.82%
归属母公司净利润增长	-49.04%	131.65%	33.85%	30.90%
获利能力 (%)				
毛利率	17.60%	16.60%	16.70%	16.82%
净利率	1.83%	3.91%	4.34%	4.70%
ROE	7.06%	8.62%	10.18%	11.64%
ROIC	3.85%	5.90%	6.66%	7.44%
偿债能力				
资产负债率 (%)	68.61%	58.78%	59.06%	59.38%
净负债比率	110.95%	32.95%	37.14%	39.92%
流动比率	1.38	1.75	1.78	1.82
速动比率	0.76	1.04	1.03	1.04
营运能力				
总资产周转率	1.00	1.09	1.04	1.09
应收账款周转率	4.77	4.75	4.49	4.25
存货周转率	2.83	3.31	3.01	2.98
每股指标 (元)				
每股收益	0.72	1.46	1.95	2.56
每股经营现金流	-1.08	0.23	0.70	0.83
每股净资产	10.14	16.91	19.18	21.96
估值比率				
P/E	51.61	25.51	19.06	14.56
P/B	3.66	2.20	1.94	1.69
EV/EBITDA	20.04	13.24	11.40	9.76

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。