

业绩整体符合预期，光伏业务发展强劲

2023 年 02 月 01 日

➤ **事件：**2023 年 1 月 31 日，意华股份发布 2022 年度业绩预告，预计 2022 全年实现归母净利润 2 亿元-2.5 亿元，同比增长 47.45%-84.31%；扣非归母净利润 1.7 亿元-2.2 亿元，同比增长 57.91%-104.35%。

➤ **全年业绩维持高速高质量增长，四季度表现因外部因素扰动小幅承压。**据公司 2022 年度业绩预告数据指引，预计公司 2022Q4 单季度约实现归母净利润 -0.3~0.2 亿元，我们认为主要系四季度疫情等因素，叠加汇兑损失等外部因素所致。全年维度来看公司业绩增长强劲，我们认为主要系公司太阳能支架业务发展迅速，带来公司营收和利润显著提升。

➤ **公司增设子公司加码光伏布局，扩张海外业务版图。**意华光伏业务主要客户均集中在北美市场，支架产品与全球龙头 NEXTracker 深度合作，同时不断延伸拓展 FTC、GCS、SOLTEC 和 PVH 等优质客户。2022 年 9 月底公司拟增设 4 家子公司：其中安徽意华新能源主要覆盖光伏设备及元器件销售领域；海银新能源（泰国）经营范围覆盖光伏面板组件、光伏逆变器、汇流箱等光伏配套电器设备；CZTENERGYINC.和 NEXTRISEINC.均位于美国特拉华州，业务布局方向均为光伏领域。我们认为公司于海外加码布局光伏领域子公司，有望进一步贴近核心客户，受益当地新能源补贴等政策，促进实际经营活动效率，完善海内外布局。后续子公司投产稳步推进下有望进一步延伸公司成长曲线。

➤ **汽车连接器业务稳步推进，未来放量可期。**据乘联会数据显示，我国 2022 年新能源乘用车渗透率达 27.6%，12 月主流自主品牌新能源车份额为 70.6%，新能源渗透率依旧在高速提升阶段。同时中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022 - 2035 年）》提出，积极稳妥发展车联网。在政策鼓励支持引导背景下我们预期 2023 年智能化增量零部件需求有望得以提升。目前公司产品已切入比亚迪、吉利、华为、安波福等核心主机厂及 Tier1 供应商，后续有望持续开拓。我们认为伴随汽车智能网联的发展，在车载传感器、车载计算平台等不断加速上车的背景下汽车高速连接器将迎来黄金发展机遇，单车价值量不断提升，公司积极把握行业机遇重点布局并已取得重要客户认可，后续有望持续放量。

➤ **投资建议：**公司以光伏+连接器两大核心业务驱动增长，营收层面有望不断受益下游行业高景气持续成长。我们基于当前宏观经济环境等外部因素，小幅调整公司盈利预测，归母净利润有望分别达 2.3/4.0/5.0 亿元，对应 PE 分别为 44/26/21X，我们认为汽车连接器与光伏跟踪支架两大赛道高景气度下公司有望凭借自身产品及客户优势获得发展黄金机遇，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**公司光伏业务拓展不及预期；连接器下游需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,490	5,576	6,932	8,269
增长率（%）	37.4	24.2	24.3	19.3
归属母公司股东净利润（百万元）	136	234	400	503
增长率（%）	-24.7	72.2	71.3	25.8
每股收益（元）	0.79	1.37	2.34	2.95
PE	77	44	26	21
PB	7.5	6.5	5.3	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 1 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

60.82 元


分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 崔若瑜

执业证书：S0100121090040

电话：021-80508469

邮箱：cuiyuoyu@mszq.com

相关研究

- 1.意华股份 (002897.SZ) 2022 年三季报点评：营收延续高速增长，增设子公司加码光伏布局-2022/10/31
- 2.意华股份 (002897.SZ) 2022 年半年报点评：光伏支架业务表现强劲，汽车连接器持续开拓-2022/08/22
- 3.意华股份 (002897.SZ) 2022 年半年度业绩预告点评：Q2 表现亮眼，光伏+连接器双轮驱动成长-2022/07/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,490	5,576	6,932	8,269
营业成本	3,721	4,684	5,688	6,787
营业税金及附加	18	22	28	33
销售费用	104	112	139	165
管理费用	158	167	208	248
研发费用	203	251	295	331
EBIT	234	372	614	755
财务费用	97	44	47	43
资产减值损失	-72	-35	-40	-38
投资收益	21	21	27	33
营业利润	145	310	550	703
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	144	310	550	703
所得税	22	64	101	131
净利润	121	246	449	572
归属于母公司净利润	136	234	400	503
EBITDA	401	567	838	1,010

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	341	335	541	690
应收账款及票据	698	1,237	979	1,678
预付款项	266	316	370	454
存货	1,632	1,309	2,155	2,031
其他流动资产	153	240	274	305
流动资产合计	3,090	3,437	4,318	5,158
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,059	1,214	1,348	1,463
无形资产	120	124	123	122
非流动资产合计	1,806	2,099	2,359	2,611
资产合计	4,895	5,536	6,676	7,769
短期借款	1,068	1,155	1,226	1,291
应付账款及票据	564	604	1,133	1,313
其他流动负债	1,109	1,394	1,504	1,800
流动负债合计	2,741	3,153	3,864	4,404
长期借款	566	566	566	566
其他长期负债	182	182	182	182
非流动负债合计	748	748	748	748
负债合计	3,489	3,901	4,611	5,152
股本	171	171	171	171
少数股东权益	31	43	92	161
股东权益合计	1,407	1,635	2,065	2,617
负债和股东权益合计	4,895	5,536	6,676	7,769

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	37.37	24.21	24.31	19.30
EBIT 增长率	-17.26	58.76	65.19	22.98
净利润增长率	-24.67	72.19	71.27	25.76
盈利能力 (%)				
毛利率	17.12	16.00	17.94	17.93
净利率	3.02	4.19	5.77	6.08
总资产收益率 ROA	2.77	4.22	5.99	6.48
净资产收益率 ROE	9.86	14.67	20.28	20.48
偿债能力				
流动比率	1.13	1.09	1.12	1.17
速动比率	0.42	0.56	0.45	0.60
现金比率	0.12	0.11	0.14	0.16
资产负债率 (%)	71.26	70.47	69.07	66.32
经营效率				
应收账款周转天数	48.69	61.62	56.99	57.15
存货周转天数	113.94	114.34	111.97	113.09
总资产周转率	1.07	1.07	1.14	1.14
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	1.37	2.34	2.95
每股净资产	8.06	9.33	11.56	14.39
每股经营现金流	-2.46	2.64	3.94	3.76
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	77	44	26	21
PB	7.5	6.5	5.3	4.2
EV/EBITDA	25.04	17.71	11.74	9.59
股息收益率 (%)	0.16	0.16	0.16	0.16

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	121	246	449	572
折旧和摊销	167	196	224	255
营运资金变动	-835	-67	-82	-259
经营活动现金流	-420	451	672	642
资本开支	-333	-475	-471	-495
投资	-79	-17	-17	-17
投资活动现金流	-412	-471	-461	-479
股权募资	14	0	0	0
债务募资	607	87	71	65
筹资活动现金流	727	15	-5	-14
现金净流量	-116	-6	206	149

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026