

意华股份(002897)/通信

业绩符合预期, 5G 驱动 Q2 业绩创新高

评级: 买入(维持)

市场价格: 34.29

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

电话: 021-20315728

Email: chenney@r.qizq.com.cn

分析师: 易景明

执业证书编号: S0740518050003

电话: 021-20315728

Email: yijm@r.qizq.com.cn

分析师: 周铃雅

执业证书编号: S0740520080007

电话: 021-20315728

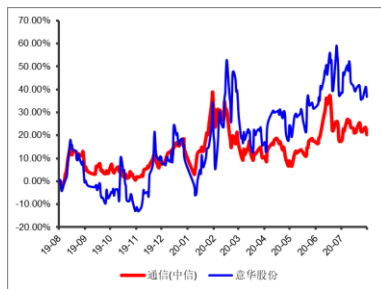
Email: zhouly@r.qizq.com.cn

研究助理: 王逢节

Email: wangfj@r.qizq.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|---------|
| 总股本(百万股) | 171 |
| 流通股本(百万股) | 68 |
| 市价(元) | 34.29 |
| 市值(百万元) | 5863.59 |
| 流通市值(百万元) | 2331.72 |

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 业绩超预期, 连接器+新能源驱动高增长
- 2 5G 与云计算双重驱动, 通讯连接器景气向上
- 3 Q1 业绩大幅增长, 5G 驱动业绩拐点将至

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 1,388 | 1,623 | 3,152 | 3,761 | 4,716 |
| 增长率 yoy% | 14.21% | 16.93% | 94.27% | 19.32% | 25.39% |
| 净利润 | 78 | 44 | 198 | 275 | 365 |
| 增长率 yoy% | -17.28% | -43.50% | 351.62% | 38.48% | 32.91% |
| 每股收益(元) | 0.46 | 0.26 | 1.16 | 1.61 | 2.14 |
| 每股现金流量 | 0.67 | 0.06 | -4.22 | 7.51 | -8.49 |
| 净资产收益率 | 6.92% | 3.83% | 4.83% | 6.27% | 5.27% |
| P/E | 75.28 | 133.25 | 29.51 | 21.31 | 16.03 |
| PEG | 1.37 | 0.87 | 1.04 | 0.39 | 0.10 |
| P/B | 5.21 | 5.10 | 1.42 | 1.34 | 0.84 |

备注: 以 2020 年 8 月 26 日收盘价计算

投资要点

- **公司公告:** 公司发布 2020 年半年报, 上半年实现营收 16.67 亿元, 同比增长 155.34%; 实现归属上市公司股东净利润 1.28 亿元, 同比增长 391.43%;
- **业绩符合预期, Q2 业绩显著增长创新高。** 公司上半年实现营业收入 16.67 亿元, 同比增长 155.34%, 实现归母净利润 1.28 亿元, 同比增长 391.43%, 综合毛利率为 25.8%, 同比增长 0.17pct, 环比增长 5.1pct。其中 Q2 实现营收 10.45 亿元, 同比增长 226.93%, 环比增长 67.92%, 实现归母净利润 0.97 亿元, 同比增长 385.96%, 环比增长 205.59%。分业务看, 通信连接器实现营收 4.9 亿元 (+23.96%), 消费电子连接器实现营收 1.2 亿元 (-13.15%), 其他连接器及组件产品实现营收 1.7 亿元 (+92.81%), 太阳能支架实现营收 8.16 亿元, 其他业务实现营收 0.7 亿元 (+138.35%)。公司上半年业绩增长的主要原因有: 1) 上半年 5G 建设全面铺开, 光产业链需求旺盛, 公司高速连接器业务大幅增加, 产品结构改善; 2) 公司于 19 年 12 月并表全资子公司意华新能源, 带来业绩增长; 3) 相关子公司业务拓展顺利, 部分子公司亏损减少, 带来业绩改善。
- **持续投入研发, 看好 5G 时代高速连接器发展。** 从费用端看, 公司上半年研发费用为 0.98 亿元, 同比增长 67.47%, 其中 2020 Q2 单季研发费用为 0.62 亿元, 同比增长 70.98%, 环比增长 68.69%, 2020 年上半年管理费用为 0.74 亿元, 同比增长 88.40%, 销售费用为 0.56 亿元, 同比增长 64.18%, 财务费用为 0.29 亿元, 同比增长 245.79%。此外, 公司注销美国子公司, 进一步优化管理结构, 降低管理成本, 提高运营效率。我们看好 5G 时代高速连接器发展, 中美博弈加速华为等设备商产业链国产化, 公司持续进行研发投入, 与大客户深度合作, 二季度研发费用显著提升, 公司研发投入全部费用化, 随着相关技术不断成熟落地, 未来有望释放新的业绩增长空间。
- **收购意华新能源, 外延扩张增添新动力。** 公司自 2010 年起, 以连接器为核心先后收购或设立在通讯、消费电子和汽车等领域的公司, 于 2019 年 1 月收购乐清意华新能源科技有限公司, 子公司意华新能源成立于 2015 年, 主要从事光伏跟踪支架的制造与销售, 2019-2021 年业绩承诺分别不低于 0.65 亿元、0.75 亿元、0.85 亿元, 意华新能源与大客户 Nextracker 深度绑定, 有望增厚业绩, Nextracker 是全球光伏跟踪器龙头厂商, 连续 4 年保持市场领先, 二季度公司新能源业务发展向好增厚业绩。我们认为, 公司精密模具制造能力、快速响应客户需求能力、高效的经营管理能力可进一步增加公司综合竞争力, 业务协同发展带来规模效应。
- **投资建议:** 意华股份是国内通讯连接器领域龙头, 产品涵盖通讯、消费电子、汽车、新能源等领域, 我们认为, 5G 时代产品升级换代, 看好 5G 时代高速连接器发展, 同时, 公司外延并购汽车连接器领域和光伏跟踪器领域, 将为公司业绩增长带来新空间。我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 1.98 亿元/2.75 亿元/3.65 亿元, EPS 分别为 1.16 元/1.61 元/2.14 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 连接器市场竞争加剧的风险; 国际贸易冲突导致产业链格局不稳定的风险; 公司收购标的发展不及预期的风险; 市场系统性风险

图表 1: 意华股份三大财务报表预测 (单位: 百万元)

| 2020年8月27日 | | | | | | | | | | | |
|-------------|---------|---------|---------|---------|----------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 利润表 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 财务指标 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 营业收入 | 1,387.7 | 1,622.5 | 3,152.1 | 3,761.0 | 4,715.9 | 成长性 | | | | | |
| 减: 营业成本 | 1,044.4 | 1,211.5 | 2,473.0 | 2,938.0 | 3,667.3 | 营业收入增长率 | 14.2% | 16.9% | 94.3% | 19.3% | 25.4% |
| 营业税费 | 13.4 | 12.5 | 31.5 | 37.6 | 47.2 | 营业利润增长率 | -27.0% | -54.6% | 471.6% | 40.7% | 32.9% |
| 销售费用 | 73.3 | 82.5 | 126.1 | 150.4 | 188.6 | 净利润增长率 | -17.3% | -43.5% | 351.6% | 38.5% | 32.9% |
| 管理费用 | 70.7 | 70.7 | 315.2 | 338.5 | 400.9 | EBITDA增长率 | 26.8% | 63.0% | -24.3% | 35.6% | 32.5% |
| 财务费用 | 3.1 | 12.1 | -18.0 | -19.0 | -10.0 | EBIT增长率 | 27.9% | 66.4% | -26.6% | 43.7% | 38.0% |
| 资产减值损失 | 21.7 | -35.6 | 0.4 | - | - | NOPLAT增长率 | -28.8% | -62.1% | 515.8% | 43.7% | 38.0% |
| 加: 公允价值变动收益 | - | 0.4 | - | - | - | 投资资本增长率 | 13.9% | 31.4% | 65.3% | -35.5% | 115.3% |
| 投资和汇兑收益 | 8.0 | 5.1 | 4.5 | 5.9 | 5.2 | 净资产增长率 | 4.3% | 3.3% | 250.0% | 6.6% | 57.6% |
| 营业利润 | 87.9 | 40.0 | 228.4 | 321.4 | 427.1 | 利润率 | | | | | |
| 加: 营业外净收支 | 0.0 | 0.3 | 5.0 | 1.8 | 2.3 | 毛利率 | 24.7% | 25.3% | 21.5% | 21.9% | 22.2% |
| 利润总额 | 88.0 | 40.2 | 233.3 | 323.1 | 429.5 | 营业利润率 | 6.3% | 2.5% | 7.2% | 8.5% | 9.1% |
| 减: 所得税 | 13.9 | 17.8 | 35.0 | 48.5 | 64.4 | 净利润率 | 5.6% | 2.7% | 6.3% | 7.3% | 7.7% |
| 净利润 | 77.7 | 43.9 | 198.3 | 274.7 | 365.1 | EBITDA/营业收入 | 15.8% | 22.0% | 8.6% | 9.8% | 10.3% |
| 资产负债表 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | EBIT/营业收入 | 12.4% | 17.7% | 6.7% | 8.0% | 8.8% |
| 货币资金 | 194.5 | 266.0 | 2,201.1 | 2,662.5 | 3,303.0 | 运营效率 | | | | | |
| 交易性金融资产 | - | 55.4 | 55.4 | 55.4 | 55.4 | 固定资产周转天数 | 92 | 125 | 78 | 63 | 48 |
| 应收账款 | 406.9 | 573.1 | 1,153.5 | 966.5 | 1,730.1 | 流动营业资本周转天数 | 153 | 111 | 103 | 86 | 104 |
| 应收票据 | 26.7 | - | 127.9 | 7.6 | 138.6 | 流动资产周转天数 | 276 | 332 | 370 | 460 | 458 |
| 预付账款 | 3.5 | 121.3 | 47.4 | 96.9 | 135.8 | 应收账款周转天数 | 97 | 109 | 99 | 101 | 103 |
| 存货 | 261.5 | 696.1 | 809.1 | 1,043.0 | 1,438.1 | 存货周转天数 | 67 | 106 | 86 | 89 | 95 |
| 其他流动资产 | 222.5 | 169.5 | 196.0 | 182.7 | 189.4 | 总资产周转天数 | 422 | 538 | 510 | 582 | 558 |
| 可供出售金融资产 | - | - | - | - | - | 投资资本周转天数 | 288 | 303 | 235 | 202 | 199 |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | 投资回报率 | | | | | |
| 长期股权投资 | - | - | - | - | - | ROE | 6.9% | 3.8% | 4.8% | 6.3% | 5.3% |
| 投资性房地产 | 1.7 | 4.0 | 4.1 | 4.6 | 5.5 | ROA | 4.2% | 0.7% | 3.4% | 4.4% | 4.4% |
| 固定资产 | 427.9 | 698.3 | 674.8 | 648.8 | 620.5 | ROIC | 7.4% | 2.5% | 11.5% | 10.0% | 21.4% |
| 在建工程 | 109.4 | 26.2 | 56.2 | 86.2 | 106.2 | 费用率 | | | | | |
| 无形资产 | 77.6 | 130.9 | 177.2 | 221.5 | 263.8 | 销售费用率 | 5.3% | 5.1% | 4.0% | 4.0% | 4.0% |
| 其他非流动资产 | 36.0 | 344.6 | 339.3 | 334.0 | 328.8 | 管理费用率 | 5.1% | 4.4% | 10.0% | 9.0% | 8.5% |
| 资产总额 | 1,768.4 | 3,085.3 | 5,841.9 | 6,309.8 | 8,315.3 | 财务费用率 | 0.2% | 0.7% | -0.6% | -0.5% | -0.2% |
| 短期债务 | 267.9 | 640.5 | 624.5 | - | - | 三费/营业收入 | 10.6% | 10.2% | 13.4% | 12.5% | 12.3% |
| 应付账款 | 240.9 | 946.9 | 809.9 | 1,673.9 | 1,179.0 | 偿债能力 | | | | | |
| 应付票据 | - | 22.2 | 0.5 | 39.8 | 2.1 | 资产负债率 | 35.2% | 61.6% | 29.0% | 30.0% | 16.2% |
| 其他流动负债 | 99.8 | 168.5 | 140.6 | 160.5 | 154.7 | 负债权益比 | 54.3% | 160.5% | 40.9% | 42.8% | 19.4% |
| 长期借款 | - | 106.4 | 106.4 | - | - | 流动比率 | 1.83 | 1.06 | 2.91 | 2.68 | 5.23 |
| 其他非流动负债 | 13.4 | 16.6 | 15.0 | 15.8 | 15.4 | 速动比率 | 1.40 | 0.67 | 2.40 | 2.12 | 4.16 |
| 负债总额 | 622.0 | 1,901.1 | 1,696.8 | 1,890.0 | 1,351.1 | 利息保障倍数 | 55.40 | 23.63 | -11.69 | -15.91 | -41.71 |
| 少数股东权益 | 23.1 | 37.5 | 37.5 | 37.5 | 37.5 | 分红指标 | | | | | |
| 股本 | 170.7 | 170.7 | 170.7 | 170.7 | 170.7 | DPS(元) | 0.10 | 0.10 | - | - | - |
| 留存收益 | 952.6 | 974.5 | 3,936.9 | 4,211.6 | 6,756.0 | 分红比率 | 22.0% | 38.9% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 股东权益 | 1,146.4 | 1,184.2 | 4,145.1 | 4,419.8 | 6,964.1 | 股息收益率 | 0.3% | 0.3% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 现金流量表 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 业绩和估值指标 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 净利润 | 74.1 | 22.4 | 198.3 | 274.7 | 365.1 | EPS(元) | 0.46 | 0.26 | 1.16 | 1.61 | 2.14 |
| 加: 折旧和摊销 | 47.4 | 74.7 | 60.5 | 64.9 | 69.3 | BVPS(元) | 6.58 | 6.72 | 24.07 | 25.68 | 40.58 |
| 资产减值准备 | 21.7 | 43.0 | - | - | - | PE(X) | 75.3 | 133.3 | 29.5 | 21.3 | 16.0 |
| 公允价值变动损失 | - | -0.4 | - | - | - | PB(X) | 5.2 | 5.1 | 1.4 | 1.3 | 0.8 |
| 财务费用 | 1.1 | 16.4 | -18.0 | -19.0 | -10.0 | P/FCF | 49.7 | 38.3 | -7.0 | 12.8 | -3.8 |
| 投资收益 | -8.0 | -5.1 | -4.5 | -5.9 | -5.2 | P/S | 4.2 | 3.6 | 1.9 | 1.6 | 1.2 |
| 少数股东损益 | -3.7 | -21.5 | - | - | - | EV/EBITDA | 16.2 | 13.9 | 15.9 | 8.5 | 5.1 |
| 营运资金的变动 | 31.2 | -23.5 | -956.5 | 966.3 | -1,868.9 | CAGR(%) | 54.8% | 153.4% | 28.3% | 54.8% | 153.4% |
| 经营活动产生现金 | 114.5 | 10.9 | -720.2 | 1,280.9 | -1,449.7 | PEG | 1.4 | 0.9 | 1.0 | 0.4 | 0.1 |
| 投资活动产生现金 | -190.9 | -326.1 | -108.9 | -107.8 | -99.0 | ROIC/WACC | 0.8 | 0.3 | 1.2 | 1.1 | 2.3 |
| 融资活动产生现金 | 149.3 | 384.8 | 2,764.1 | -711.7 | 2,189.2 | REP | 3.8 | 12.2 | 1.4 | 1.8 | 0.3 |

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|---|----|-------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。 | | |

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。