

意华股份(002897)/

业绩符合预期, 毛利率有所提升

评级: 买入(维持)

市场价格: 23.93

分析师: 吴友文

执业证书编号: S0740518050001

电话: 021-20315728

Email: wuyw@r.qizq.com.cn

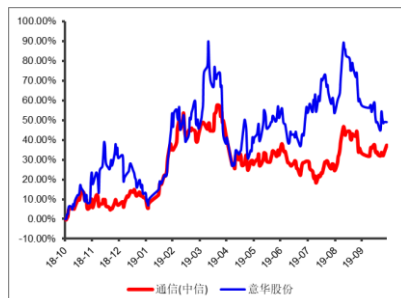
研究助理: 周铃雅

Email: zhoully@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	171
流通股本(百万股)	69
市价(元)	23.93
市值(百万元)	4084
流通市值(百万元)	1640

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《通讯连接器隐形龙头, 创新业务前景可期》2018.11.28
- 《设立汽车领域子公司, 完善连接器战略布局》2019.1.2
- 《业绩符合预期, 看好5G时代高速连接器发展》2019.2.28
- 《业绩符合预期, 静待5G拐点到来》2019.8.26

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,215	1,388	1,509	1,806	2,352
增长率 yoy%	22.59%	14.21%	8.75%	19.66%	30.28%
净利润	94	78	75	108	145
增长率 yoy%	-5.17%	-17.28%	-3.34%	44.04%	34.00%
每股收益(元)	0.55	0.46	0.13	0.19	0.25
每股现金流量	0.49	0.67	-0.13	0.35	-0.55
净资产收益率	8.55%	6.92%	3.27%	4.10%	4.31%
P/E	43.46	52.54	181.75	126.18	94.16
PEG	13.72	2.27	-17.70	39.84	4.08
P/B	3.72	3.64	5.95	5.17	4.05

备注: 以2019年10月28日股价计算

投资要点

- **公司公告: 公司公布2019年三季报, 2019年前三季度实现营收10.32亿元, 同比增长3.67%; 实现归属上市公司股东净利润0.48亿元, 同比下降23.08%。**
- **业绩符合预期, 产品结构优化, 毛利率有所提升。**公司2019前三季度实现营收10.32亿元, 同比增长3.67%, 实现归母净利0.48亿元, 同比下降23.08%, 实现扣非归母净利0.4亿元, 同比下降29.89%, 综合毛利率为25.8%, 同比提升1.99pct, 环比提升0.2pct; 其中, 2019 Q3单季度实现营收3.796亿元, 同比增长3.5%, 实现归母净利0.22亿元, 同比下降20.14%, 综合毛利率为26.11%, 同比提升1.92pct, 环比下降3.66pct。公司前三季度营收保持稳定增长, 同时综合毛利率有所提升, 主要原因是产品结构的优化, 高端产品收入占比提升, 带动整体毛利率的增长; 净利润有所下滑的原因主要是, 一方面研发投入的增长, 2019年前三季度公司研发费用和管理费用分别是0.95亿元和0.59亿元, 同比增长70.02%和29.9%, 其中2019 Q3单季度研发费用和管理费用分别是0.36亿元和0.2亿元, 同比增长80%和11%; 另一方面是公司新增子公司未达到盈亏平衡, 有阶段性亏损以及因公司财务费用较上年同期增加, 导致相关费用同比增加。我们认为, 公司前三季度业绩符合预期, 受益于产品结构的优化, 综合毛利率有所提升, 同时, 公司持续加大研发投入, 完善巩固高端产品结构, 积极布局新业务领域。
- **看好5G时代高速连接器发展, 业绩将迎来拐点。**5G物联时代将驱动通讯设备网口数量的需求大幅提升, 对连接器单口传输速度提出了更高的要求。公司作为国内通讯连接器龙头, 具有精密模具的自主开发优势, 是国内少数实现高速连接器量产的企业之一, 具有较高的技术壁垒, 同时继续大客户战略拓展市场, 与华为、富士康、中兴、小米、和硕等大客户保持着良好的合作关系。受到消费电子与4G需求下降的影响, 低端连接器销量出现下滑, 我们认为, 随着5G建设的全面展开, 预计于今年年底低端连接器销量有望触底, 同时, 公司积极抓住5G应用机会, 具有较高毛利率的高端5G连接器销售收入实现快速增长, 产品结构得以优化, 未来公司业绩有望迎来拐点。
- **业务布局完善, 汽车连接器想象空间大。**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, 目前已建立起以通讯连接器为核心, 以消费电子连接器为重要构成, 以汽车等其他连接器为延伸的战略发展布局。伴随着汽车电子化程度的提高, 与新能源汽车的普及, 汽车连接器将实现量价齐升。公司2017年成立汽车连接器事业部, 2018年专门成立控股子公司苏州远野汽车技术有限公司, 新产品正在积极开发试制过程中。目前公司汽车连接器业务收入正在快速增长, 但市占率仍然较低, 未来随着公司加大研发、生产、销售的投入, 有望共享新能源汽车行业红利。
- **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、汽车等领域, 我们认为, 5G时代产品升级换代, 数据网口增加, 产品需求放量, 通讯连接器有望出现量价齐升, 同时, 公司研发实力强, 客户资源优质稳定, 将为公司业绩增长带来新空间。我们预计公司2019-2021年净利润分别为0.75亿元/1.08亿元/1.45亿元, EPS分别为0.13元/0.19元/0.25元, 维持“买入”评级
- **风险提示:** 连接器市场竞争加剧的风险; 国际贸易博弈导致产业链格局不稳定的风险; 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)

2019年10月28日											
利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,215.0	1,387.7	1,509.1	1,805.7	2,352.5	成长性					
减: 营业成本	877.1	1,044.4	1,134.1	1,348.6	1,745.5	营业收入增长率	22.6%	14.2%	8.7%	19.7%	30.3%
营业税费	12.9	13.4	15.1	18.1	23.5	营业利润增长率	-5.1%	-27.0%	-5.7%	45.7%	34.1%
销售费用	64.1	73.3	77.0	93.9	122.3	净利润增长率	-5.2%	-17.3%	-3.3%	44.0%	34.0%
管理费用	111.4	111.4	211.3	220.3	282.3	EBITDA增长率	1.1%	3.3%	-44.9%	56.3%	36.9%
财务费用	18.1	3.1	-25.0	-10.0	3.0	EBIT增长率	0.5%	-2.3%	-56.0%	91.3%	48.9%
资产减值损失	15.2	21.7	16.6	17.8	18.7	NOPLAT增长率	5.8%	-28.8%	-35.8%	91.3%	48.9%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	61.7%	13.9%	11.4%	7.2%	20.3%
投资和汇兑收益	0.4	8.0	2.8	3.7	4.8	净资产增长率	105.6%	4.3%	101.9%	14.8%	27.1%
营业利润	120.4	87.9	82.9	120.7	161.9	利润率					
加: 营业外净收支	0.4	0.0	1.4	0.6	0.7	毛利率	27.8%	24.7%	24.8%	25.3%	25.8%
利润总额	120.9	88.0	84.2	121.3	162.6	营业利润率	9.9%	6.3%	5.5%	6.7%	6.9%
减: 所得税	26.9	13.9	12.6	18.2	24.4	净利率	7.7%	5.6%	5.0%	6.0%	6.2%
净利润	94.0	77.7	75.1	108.2	145.0	EBITDA/营业收入	14.2%	12.9%	6.5%	8.5%	9.0%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	11.1%	9.5%	3.8%	6.1%	7.0%
货币资金	119.9	194.5	1,207.3	1,444.6	1,882.0	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	79	92	101	83	62
应收账款	341.5	406.9	375.3	562.2	674.3	流动营业资本周转天数	133	153	151	144	137
应收票据	44.2	26.7	46.1	46.3	71.7	流动资产周转天数	240	276	399	485	464
预付账款	2.8	3.5	5.2	3.6	8.2	应收账款周转天数	90	97	93	93	95
存货	252.3	261.5	353.7	355.7	552.3	存货周转天数	71	67	73	71	69
其他流动资产	252.6	222.5	237.6	230.1	233.8	总资产周转天数	364	422	557	622	571
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	249	288	298	272	238
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	8.6%	6.9%	3.3%	4.1%	4.3%
投资性房地产	2.8	1.7	0.4	-0.7	-1.8	ROA	6.3%	4.2%	2.5%	3.1%	3.3%
固定资产	279.9	427.9	420.4	410.4	398.0	ROIC	16.8%	7.4%	4.2%	7.1%	9.9%
在建工程	94.7	109.4	139.4	169.4	189.4	费用率					
无形资产	71.9	77.6	80.3	82.7	84.9	销售费用率	5.3%	5.3%	5.1%	5.2%	5.2%
其他非流动资产	22.7	36.0	33.2	34.2	33.2	管理费用率	9.2%	8.0%	14.0%	12.2%	12.0%
资产总额	1,485.4	1,768.4	2,899.0	3,338.4	4,126.2	财务费用率	1.5%	0.2%	-1.7%	-0.6%	0.1%
短期债务	84.0	267.9	243.0	233.0	236.0	三费/营业收入	15.9%	13.5%	17.4%	16.8%	17.3%
应付账款	219.0	240.9	244.0	341.2	410.7	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	26.0%	35.2%	20.2%	20.4%	18.2%
其他流动负债	78.6	99.8	88.5	96.9	93.9	负债权益比	35.1%	54.3%	25.2%	25.7%	22.2%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	2.66	1.83	3.87	3.94	4.62
其他非流动负债	4.3	13.4	8.9	11.2	10.0	速动比率	1.99	1.40	3.25	3.41	3.88
负债总额	385.9	622.0	584.4	682.2	750.6	利息保障倍数	7.43	42.31	-2.32	-11.07	54.98
少数股东权益	0.6	23.1	19.6	14.5	7.7	分红指标					
股本	106.7	170.7	570.7	570.7	570.7	DPS(元)	0.31	0.31	-	-	-
留存收益	992.2	952.6	1,724.4	2,071.0	2,797.3	分红比率	56.8%	68.6%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1,099.4	1,146.4	2,314.6	2,656.2	3,375.6	股息收益率	1.3%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	93.9	74.1	75.1	108.2	145.0	EPS(元)	0.55	0.46	0.13	0.19	0.25
加: 折旧和摊销	38.4	47.4	40.6	43.3	45.9	BVPS(元)	6.44	6.58	4.02	4.63	5.90
资产减值准备	15.2	21.7	-	-	-	PE(X)	43.5	52.5	181.7	126.2	94.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.7	3.6	6.0	5.2	4.1
财务费用	16.5	1.1	-25.0	-10.0	3.0	P/FCF	-9.3	34.7	-161.7	3,564.2	-98.2
投资收益	-0.4	-8.0	-2.8	-3.7	-4.8	P/S	3.4	2.9	9.0	7.6	5.8
少数股东损益	-0.0	-3.7	-3.5	-5.1	-6.8	EV/EBITDA	23.6	19.9	128.7	80.7	56.9
营运资金的变动	-326.3	31.2	-106.8	-72.9	-276.3	CAGR(%)	3.2%	23.1%	-10.3%	3.2%	23.1%
经营活动产生现金	84.0	114.5	-22.3	59.8	-94.1	PEG	13.7	2.3	-17.7	39.8	4.1
投资活动产生现金	-378.9	-190.9	-61.6	-60.9	-49.7	ROIC/WACC	1.7	0.7	0.4	0.7	1.0
融资活动产生现金	321.4	149.3	1,096.6	238.4	581.2	REP	2.3	4.0	22.9	12.2	7.0

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。