

业绩整体向好，新能源业务占比加大

怡合达 (301029)

评级:	暂不评级	股票代码:	301029
上次评级:	暂不评级	52周最高价/最低价:	87.11/50.01
		总市值(亿)	254.07
最新收盘价:	52.76	自由流通市值(亿)	130.76
		自由流通股数(百万)	247.85

事件概述

公司发布 2022 年年报。2022 年公司实现营业收入 25.15 亿元，同比增长 39.49%；实现归母净利润 5.06 亿元，同比增长 26.40%；实现扣非后归母净利润 4.90 亿元，同比增长 24.44%。

分析判断:

► 新能源行业营收占比进一步提升，盈利能力略有承压

分行业来看，2022 年公司新能源锂电和光伏行业销售收入占比分别为 34.9% (YoY+9pct) 和 6.3% (YoY+1pct)；从盈利能力来看，22 年公司毛利率和净利率分别为 39.08% (YoY-2.49pct) 和 20.14% (YoY-2.08pct)，我们认为毛利率下降的原因主要是产品结构的调整，即低毛利率 (2022 年为 36.19%) 的新能源特别是锂电行业占比有所提升。从费用率角度来看，公司费用管控能力相对良好，销售/管理 (含研发) / 财务费用率分别为 7.48%/10.10%/-0.36%，同比变化不大。

单季度来看，受员工绩效工资、业务提成在 Q4 集中确认及计提一次性坏账和股权激励支付费用等非经常性因素影响，22Q4 业绩承压。22Q4 公司实现营收 6.8 亿元 (YoY+43.9%，MoM+1.8%)，归母净利润 0.9 亿元 (YoY-5.1%，MoM-44.2%)，毛利率 35.58% (YoY+0.76pct)，净利率 13.07% (YoY-6.75pct)。

► 客户范围进一步扩大且粘性高，品类进一步丰富，持续加强自动化一站式服务能力

1) 公司产品体系进一步丰富，截至 2022 年底已成功开发涵盖 210 个大类、3539 个小类、150 余万个 SKU 的 FA 工厂自动化零部件产品体系，服务客户数量超过 3.22 万家，年订单处理量约 110 万单 (YoY+47%)，年出货总量约为 450 万项次 (YoY+37%)。

2) 客户复购率方面看，2022 年有两次以上销售记录的客户占比约为 71%，销售贡献超过 99%；其中，下单超过 10 次的客户占比约 25%，贡献约 96% 的销售额；从客户采购规模看，以年采购额 1000 万元以上的客户为例，其数量有 19 家，销售贡献度约为 32%。

3) 公司公告拟定增募集资金不超过 26.5 亿元，主要用于怡合达智能制造供应链华南中心二期项目及怡合达智能制造暨华东运营总部项目。本次两个募投项目中均计划建设 FB 云制造车间，有助于公司快速获取客户订单，提高客户粘性，强化公司“自动化零部件一站式供应”战略。2022 年 FB 业务成交客户数量逾 600 家，同比增长一倍；营收逾 7000 万元，同比增长 300% 以上。

投资建议：基于审慎性原则，我们调整了公司 2023-2025 年归母净利润预测，营收预测不变。预计 2023-2025 年公司营收分别为 33.96/44.45/62.14 亿元，归母净利润分别为 7.36/10.09/14.11 亿元 (2023-2024 年原预测为 8.04/10.49 亿元)，EPS 分别为 1.53/2.09/2.93 元 (2023-2024 年原预测为 2.01/2.62 元)。对应 2023 年 3 月 31 日 52.76 元/股收盘价，2023-2025 年 PE 分别为 35/25/18 倍。我们暂未评级。

风险提示：定增进展不及预期，下游行业景气度不及预期，行业竞争加剧等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,803	2,515	3,396	4,445	6,214
YoY (%)	49.0%	39.5%	35.0%	30.9%	39.8%
归母净利润(百万元)	401	506	736	1,009	1,411
YoY (%)	47.6%	26.4%	45.3%	37.1%	39.8%
毛利率 (%)	41.6%	39.1%	41.1%	42.8%	43.4%
每股收益 (元)	0.83	1.05	1.53	2.09	2.93
ROE	17.7%	19.0%	21.6%	22.9%	24.2%
市盈率	63.41	50.17	34.53	25.19	18.01

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 毛冠锦

邮箱: maogj@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,515	3,396	4,445	6,214	净利润	506	736	1,009	1,411
YoY (%)	39.5%	35.0%	30.9%	39.8%	折旧和摊销	54	31	30	35
营业成本	1,532	2,000	2,543	3,518	营运资金变动	-316	-85	-292	-490
营业税金及附加	17	20	27	37	经营活动现金流	255	672	736	946
销售费用	121	204	289	435	资本开支	-152	-272	-208	-190
管理费用	181	221	289	404	投资	-11	0	0	0
财务费用	-15	-17	-23	-31	投资活动现金流	195	-261	-195	-177
研发费用	98	136	178	249	股权募资	49	0	0	0
资产减值损失	-2	-1	-2	-1	债务募资	0	0	0	0
投资收益	7	10	13	12	筹资活动现金流	-75	0	0	0
营业利润	578	851	1,167	1,632	现金净流量	371	411	541	768
营业外收支	0	0	-1	-1					
利润总额	578	851	1,166	1,631	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	72	115	157	220	成长能力 (%)				
净利润	506	736	1,009	1,411	营业收入增长率	39.5%	35.0%	30.9%	39.8%
归属于母公司净利润	506	736	1,009	1,411	净利润增长率	26.4%	45.3%	37.1%	39.8%
YoY (%)	26.4%	45.3%	37.1%	39.8%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.05	1.53	2.09	2.93	毛利率	39.1%	41.1%	42.8%	43.4%
					净利率	20.1%	21.7%	22.7%	22.7%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	14.8%	16.9%	17.9%	18.8%
货币资金	1,115	1,526	2,068	2,836	净资产收益率 ROE	19.0%	21.6%	22.9%	24.2%
预付款项	8	15	15	22	偿债能力 (%)				
存货	603	743	964	1,342	流动比率	3.54	3.53	3.65	3.68
其他流动资产	879	1,015	1,358	1,919	速动比率	2.70	2.70	2.83	2.85
流动资产合计	2,606	3,299	4,406	6,119	现金比率	1.51	1.63	1.71	1.71
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	22.2%	22.0%	21.8%	22.4%
固定资产	687	916	1,201	1,386	经营效率 (%)				
无形资产	34	46	49	55	总资产周转率	0.73	0.78	0.79	0.83
非流动资产合计	820	1,060	1,236	1,388	每股指标 (元)				
资产合计	3,426	4,359	5,641	7,507	每股收益	1.05	1.53	2.09	2.93
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	5.54	7.06	9.16	12.09
应付账款及票据	551	656	872	1,208	每股经营现金流	0.53	1.40	1.53	1.96
其他流动负债	186	279	336	454	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	737	934	1,208	1,662	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	50.17	34.53	25.19	18.01
其他长期负债	23	23	23	23	PB	11.87	7.47	5.76	4.36
非流动负债合计	23	23	23	23					
负债合计	760	957	1,231	1,685					
股本	482	482	482	482					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,666	3,402	4,411	5,821					
负债和股东权益合计	3,426	4,359	5,641	7,507					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

毛冠锦：复旦大学金融硕士，多年一级+2年二级市场研究经验。2021年1月加入华西证券。专注于新能源设备、机床刀具、机器人等细分行业深度覆盖。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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