

# 怡合达 (301029)

## 2023 年中报点评：业绩维持较快增长，光伏行业增速亮眼

增持 (维持)

2023 年 08 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004  
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,515	3,269	4,217	5,398
同比	39%	30%	29%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	506	699	917	1,195
同比	26%	38%	31%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.88	1.21	1.59	2.07
P/E (现价&最新股本摊薄)	40.49	29.35	22.37	17.16

关键词：#业绩符合预期

### ■ 2023 上半年公司业绩快速增长，新能源行业表现亮眼

2023H1 公司实现营业收入 15.3 亿元，同比+31.2%；实现归母净利润 3.46 亿元，同比+34.4%；扣非归母净利润 3.45 亿元，同比+41.1%。分行业来看，上半年公司业绩实现较快增长主要系新能源行业需求旺盛，2023H1 公司锂电和光伏行业销售收入分别为 6.1/1.5 亿元，同比增长 64%/140%，收入占比为 40%和 10%，同比分别提升 9pct/4pct。公司第二大板块 3C 手机行业营收 3.0 亿元，同比下降 1.9%，收入占比 19%；汽车行业营收占比 6%，收入同比下降 2%；半导体行业营收占比 5%，收入同比增长 95%。分产品来看，直线运动零件/铝型材及配件/机械加工件营收分别为 4.0/3.1/2.3 亿元，同比分别为+18%/+38%/+56%。

Q2 单季度公司实现营业收入 8.2 亿元，同比+21.8%；实现归母净利润 1.85 亿元，同比+18.2%；扣非归母净利润 1.85 亿元，同比+25.5%，Q2 公司业绩增速放缓主要系制造业复苏不及市场预期。

### ■ 产品结构优化带动毛利率提升，费控能力优异

2023H1 公司销售毛利率 41.0%，同比提升 0.6pct，我们判断毛利率提升来源于下游需求结构优化：分行业来看，上半年增长较快的新能源及光伏行业毛利率同比分别提升 2.6/2.7pct；分产品来看，2023H1 机械加工件毛利率 44.3%，同比提升 5.2pct。

2023H1 公司销售净利率为 22.7%，同比提升 0.5pct，净利率提升主要受益于毛利率提高。费用端，2023H1 公司期间费用率为 13.3%，同比下降 0.7pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.0%/5.6%/3.9%/-0.2%，同比分别-0.5/-0.7/+0.3/+0.2pct，销售及管理费用率下降主要系公司加强成本管控，财务费用率增加主要系汇兑收益较上年同期减少所致。

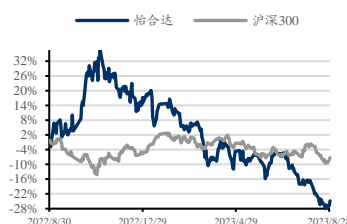
### ■ 定增助力产能突破，FB 业务打开长期空间

2023 年 1 月，公司公告拟在创业板向特定对象发行股票不超过 9631.2 万股，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。就华东运营总部项目而言，公司已与昆山市千灯镇政府签署投资总额 12 亿元的项目投资协议，项目计划于 2023 年 10 月开工，建设周期 24 个月，预计于 2026 年达到设计产能，2028 年实现销售收入不低于 30 亿元。此外，本次两个募投项目中均计划建设 FB 云制造车间，有利于增加公司非标零部件产品产能，打开公司长期成长空间。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.99/9.17/11.95 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 29/22/17 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**市场竞争加剧的风险、下游行业需求变动的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	35.49
一年最低/最高价	33.68/78.76
市净率(倍)	7.15
流通 A 股市值(百万元)	10,574.22
总市值(百万元)	20,506.53

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.96
资产负债率(% ,LF)	20.61
总股本(百万股)	577.81
流通 A 股(百万股)	297.95

### 相关研究

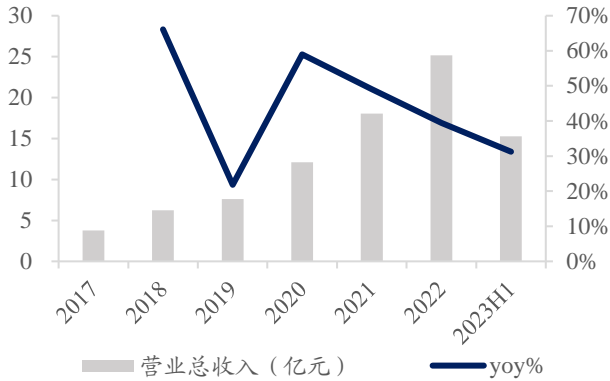
《怡合达(301029)：2023 年一季报点评：Q1 净利润同比+59.5%，新能源需求旺盛助力高速增长》

2023-04-28

《怡合达(301029)：2022 年年报点评：Q4 业绩受非经常性因素影响，新能源领域快速增长》

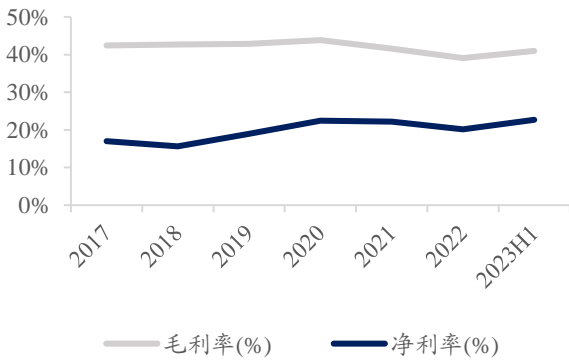
2023-03-31

图1: 2023H1 公司实现营收 15.3 亿元, 同比+31.2%



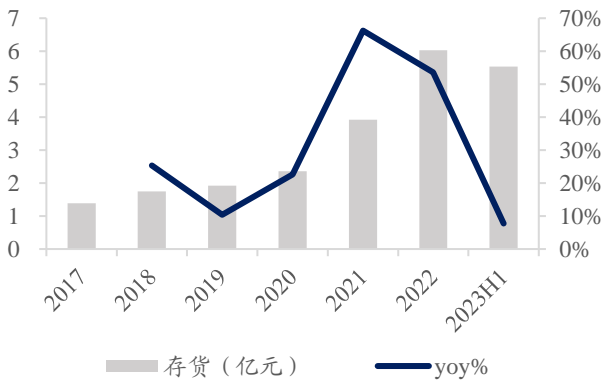
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023H1 公司销售毛利率/销售净利率分别为 41.0%/22.7%, 同比上升 0.6pct/0.5pct



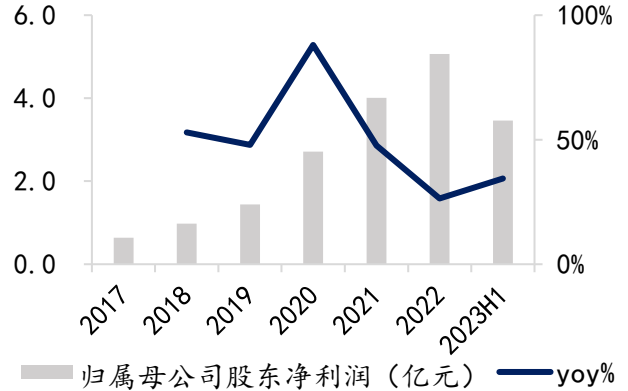
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 截至 2023H1 末公司存货金额为 5.53 亿元, 同比 +8%



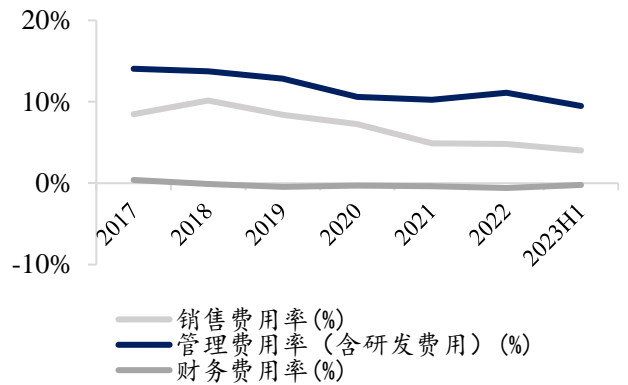
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 公司实现归母净利润 3.46 亿元, 同比 +34.4%



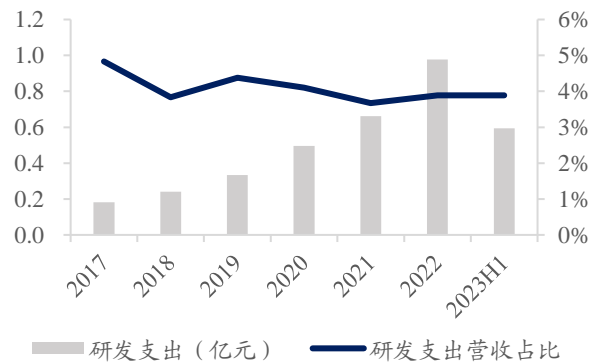
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023H1 公司期间费用率 13.3%, 同比降低 0.7pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023H1 公司研发支出 0.59 亿元, 研发支出营收占比 3.9%, 同比上升 0.3pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

怡合达三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,606</b>	<b>3,258</b>	<b>3,975</b>	<b>5,021</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,515</b>	<b>3,269</b>	<b>4,217</b>	<b>5,398</b>
货币资金及交易性金融资产	1,115	1,574	1,804	2,244	营业成本(含金融类)	1,532	1,961	2,530	3,239
经营性应收款项	878	979	1,263	1,617	税金及附加	17	21	28	36
存货	603	699	901	1,154	销售费用	121	157	198	248
合同资产	2	0	0	0	管理费用	181	222	278	340
其他流动资产	8	6	7	7	研发费用	98	124	156	194
<b>非流动资产</b>	<b>820</b>	<b>855</b>	<b>1,269</b>	<b>1,682</b>	财务费用	(15)	(11)	(16)	(18)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	11	15	19
固定资产及使用权资产	709	743	757	770	投资净收益	7	3	4	5
在建工程	1	1	401	801	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	34	34	34	34	减值损失	(18)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	22	22	22	22	<b>营业利润</b>	<b>578</b>	<b>809</b>	<b>1,061</b>	<b>1,383</b>
其他非流动资产	55	55	55	55	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,426</b>	<b>4,113</b>	<b>5,244</b>	<b>6,703</b>	<b>利润总额</b>	<b>578</b>	<b>809</b>	<b>1,061</b>	<b>1,383</b>
<b>流动负债</b>	<b>737</b>	<b>715</b>	<b>916</b>	<b>1,167</b>	减:所得税	72	110	144	188
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	16	16	16	<b>净利润</b>	<b>506</b>	<b>699</b>	<b>917</b>	<b>1,195</b>
经营性应付款项	551	537	693	887	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	54	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>506</b>	<b>699</b>	<b>917</b>	<b>1,195</b>
其他流动负债	126	162	207	264	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.88	1.21	1.59	2.07
非流动负债	23	33	43	53	EBIT	556	783	1,026	1,341
长期借款	0	10	20	30	EBITDA	610	808	1,053	1,368
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.08	40.00	40.00	40.00
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	20.14	21.37	21.74	22.14
其他非流动负债	8	8	8	8	收入增长率(%)	39.49	29.99	29.00	28.01
<b>负债合计</b>	<b>760</b>	<b>748</b>	<b>959</b>	<b>1,220</b>	归母净利润增长率(%)	26.40	37.96	31.22	30.35
归属母公司股东权益	2,666	3,365	4,285	5,483					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,666</b>	<b>3,365</b>	<b>4,285</b>	<b>5,483</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,426</b>	<b>4,113</b>	<b>5,244</b>	<b>6,703</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	255	494	653	861	每股净资产(元)	5.54	6.99	8.90	11.39
投资活动现金流	195	(57)	(436)	(435)	最新发行在外股份(百万股)	578	578	578	578
筹资活动现金流	(75)	21	12	13	ROIC(%)	19.69	22.20	22.91	23.45
现金净增加额	371	458	230	440	ROE-摊薄(%)	18.99	20.76	21.40	21.80
折旧和摊销	54	25	26	27	资产负债率(%)	22.18	18.18	18.29	18.20
资本开支	(152)	(60)	(440)	(440)	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.49	29.35	22.37	17.16
营运资本变动	(333)	(263)	(331)	(412)	P/B(现价)	6.41	5.08	3.99	3.12

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码：215021  
 传真：（0512）62938527  
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>