



信息技术 技术硬件与设备

2021-07-25

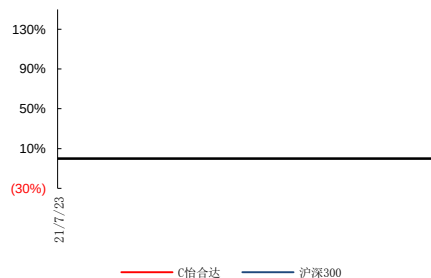
公司点评报告

增持/首次

C 怡合达 (301029)

自动化零部件一站式采购平台，有望保持可持续高速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/34
总市值/流通(百万元)	43,921/3,712
12 个月最高/最低(元)	109.80/109.80

相关研究报告：

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

点评：

FA 工厂自动化零部件一站式龙头企业，进入高速发展期。

公司专业从事自动化零部件研发、生产和销售，提供 FA 工厂自动化零部件一站式供应。公司深耕自动化设备行业，基于应用场景对自动化设备零部件进行标准化设计和分类选型，通过标准设定、产品开发、供应链管理、平台化运营，以信息和数字化为驱动，致力于为自动化设备行业提供高品质、低成本、短交期的自动化零部件产品，主要客户集中于非标工业自动化企业以及相关单位，包括大族激光、先导智能、智云股份、比亚迪等。

从业绩角度，公司过去 3 年收入端年复合增速达到 47.63%，利润端符合增速达到 61.8%，2021 年 1-6 月营业收入预计为 76,000 万元 - 82,000 万元，较上年同期增长 42%-53%；2021 年 1-6 月净利润预计为 16,514 万元 - 17,818 万元，较上年同期增长 36%-47%。

光伏等新兴工业自动化市场保持较快增长。

在适龄劳动力数量减少、劳动力成本持续上升、自动化设备技术水平不断提高、国家产业升级政策支持等多方面因素的作用下，自动化行业的市场规模不断扩大，根据市场调查机构 Reportlinker 的数据，全球工业控制与工厂自动化市场规模预计将从 2018 年的 1,600 亿美元增长至 2024 年的 2,695 亿美元，年均复合增长率将达到 9.08%。从行业来看，公司集中于 3C、新能源、汽车、光伏、工业机器人，占比分别为 18%、15.6%、14.6%、4.5%、4.8%，我们预计公司覆盖的新兴行业增长速度将会高于整体自动化。

公司具备目录、供应链等多重优势。

行业有明显壁垒，FA 工厂自动化零部件订单具备小批量、高频次、多样化特点，因此必须能够满足客户短交期、节约设计采购效率、一站式的要求，对比国外企业，公司在本地化服务、对中国本土产业各类自动化设备适用性、国内制造体系配套方面具有一定优势，对比国内企业，公司在 SKU 开发（公司新增开发产品 SKU 数量年均复合增长率达 34.70%）、目录制作、品牌优势、供应链优势明显。

盈利性预测与估值。我们认为公司是国内自动化零部件一站式供应的龙头企业，随着市场增长、公司市场份额提升以及产品品类的扩张，未来将保持快速增长。预计 2021-2023 年公司净利润 3.86、5.37、7.99 亿，对应 PE 分别为 102、74、49 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济风险，技术突破低于预期风险；海外疫情风

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1209.68	1754.04	2367.95	3315.13
增长率	58.96%	45.00%	35.00%	40.00%
归属母公司净利润（百万元）	271.35	386.58	537.26	798.95
增长率	88.03%	42.47%	38.98%	48.71%
每股收益 EPS（元）	0.75	1.07	1.49	2.22
PE	146	102	74	49
PB	29.11	22.66	17.33	12.83

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1209.68	1754.04	2367.95	3315.13
营业成本	679.23	991.03	1335.52	1863.10
营业税金及附加	6.86	10.52	14.24	19.73
销售费用	87.87	131.55	177.60	248.63
管理费用	78.85	186.28	248.63	341.46
财务费用	-3.41	-5.00	-20.00	-20.00
资产减值损失	-2.41	0.00	0.00	0.00
投资收益	5.00	5.00	5.00	55.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	312.27	444.65	616.96	917.20
其他非经营损益	0.77	-0.30	1.40	2.30
利润总额	313.04	444.35	618.36	919.50
所得税	41.69	57.77	81.10	120.55
净利润	271.35	386.58	537.26	798.95
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	271.35	386.58	537.26	798.95
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	581.41	875.88	1281.40	1868.95
应收和预付款项	294.17	449.30	602.88	838.88
存货	236.12	344.52	464.28	647.68
其他流动资产	93.22	6.13	8.28	11.60
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	396.12	388.65	381.18	373.71
无形资产和开发支出	33.99	30.25	26.52	22.79
其他非流动资产	30.60	30.39	30.18	29.97
资产总计	1665.64	2125.13	2794.72	3793.57
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	253.62	367.83	497.68	693.79
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	54.31	13.00	15.48	19.27
负债合计	307.93	380.83	513.16	713.06
股本	360.00	360.00	360.00	360.00
资本公积	454.07	454.07	454.07	454.07
留存收益	543.64	930.22	1467.49	2266.44
归属母公司股东权益	1357.71	1744.30	2281.56	3080.51
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1357.71	1744.30	2281.56	3080.51
负债和股东权益合计	1665.64	2125.13	2794.72	3793.57
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	321.58	451.07	608.37	908.62
PE	145.67	102.25	73.57	49.47
PB	29.11	22.66	17.33	12.83
PS	32.68	22.54	16.69	11.92
EV/EBITDA	121.02	85.63	62.82	41.42

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	271.35	386.58	537.26	798.95
折旧与摊销	12.72	11.42	11.42	11.42
财务费用	-3.41	-5.00	-20.00	-20.00
资产减值损失	-2.41	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-51.30	-103.54	-143.16	-222.82
其他	19.66	-5.00	-5.00	-55.00
经营活动现金流净额	246.60	284.46	380.52	512.55
资本支出	-236.59	0.00	0.00	0.00
其他	-33.03	5.00	5.00	55.00
投资活动现金流净额	-269.63	5.00	5.00	55.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-28.80	0.00	0.00	0.00
其他	-1.50	5.00	20.00	20.00
筹资活动现金流净额	-30.30	5.00	20.00	20.00
现金流量净额	-54.74	294.46	405.52	587.55
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	58.96%	45.00%	35.00%	40.00%
营业利润增长率	87.26%	42.39%	38.75%	48.67%
净利润增长率	88.03%	42.47%	38.98%	48.71%
EBITDA 增长率	83.43%	40.27%	34.87%	49.35%
获利能力				
毛利率	43.85%	43.50%	43.60%	43.80%
三费率	13.50%	17.83%	17.16%	17.20%
净利率	22.43%	22.04%	22.69%	24.10%
ROE	19.99%	22.16%	23.55%	25.94%
ROA	16.29%	18.19%	19.22%	21.06%
ROIC	38.03%	40.60%	46.63%	57.24%
EBITDA/销售收入	26.58%	25.72%	25.69%	27.41%
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.93	0.96	1.01
固定资产周转率	19.61	31.21	48.60	80.37
应收账款周转率	5.93	5.82	5.52	5.65
存货周转率	3.17	3.41	3.30	3.35
销售商品提供劳务收	89.94%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	18.49%	17.92%	18.36%	18.80%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.99	4.47	4.65	4.76
速动比率	3.21	3.55	3.73	3.85
每股指标				
每股收益	0.75	1.07	1.49	2.22
每股净资产	3.77	4.85	6.34	8.56
每股经营现金	0.68	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，公司年报，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。