

怡合达 (301029.SZ)

三季报业绩同比增速提高, 抗周期属性凸显

核心观点:

- **营收、净利同比增速双双提高。**公司 10 月 26 日发布三季报, 21 年 1-9 月营收 13.29 亿元, 同比增加 60.25%, 同期归母净利润 3.07 亿元, 同比增长 65.12%, 扣非归母净利润 3.03 亿元, 同比增长 68.92%; 单看 Q3, 营收 4.77 亿元, 同比增加 62.35%, 归母净利润 1.10 亿元, 同比增加 70.04%, 扣非归母净利润 1.10 亿元, 同比增加 72.69%; Q3 收入相比 Q2 (5.32 亿元) 环比下滑 10.3%, 但 Q3 的同比增速有所提高 (Q2 同比增速为 40.09%), 对比往年情况, Q3 的收入低于 Q2 为正常情况 (20 年 Q3 收入 2.94 亿, Q2 收入为 3.80 亿), 为公司下游行业的正常波动。
- **毛利率、净利率保持稳定。**21 年 Q3 毛利率为 44.20%, 比 Q2 微降 0.16pct, 比去年同期微降 0.15pct, 维持基本稳定; 净利率 23.07%, 比 Q2 降低 2.28pct, 主要是由于上市以后管理人员增加, 管理费用率提高 2.35pct, 研发费用率提高 1.47pct, 净利率相比去年同期提高 1.05pct, 销售费用率、财务费用率持续下降, 规模效应显著。
- **商业模式优异, 抗周期属性凸显。**公司定位为 FA 零部件的采购平台, SKU 众多, 管理难度极大, 议价能力强, 先发优势明显且可保持; 公司下游行业、客户均分散, 且行业渗透率较低, 抗周期能力较强, 为通用自动化领域中不可多得的优秀公司。
- **盈利预测及投资建议。**预计 21-23 年业绩分别为 1.03/1.55/2.09 元/股。综合考虑公司所处行业的空间、商业模式、竞争壁垒、业绩成长性等因素, 结合可比公司的估值水平, 我们维持公司合理价值 110 元/股的观点不变, 维持“增持”评级。
- **风险提示。**宏观经济波动; 市场竞争加剧; 客户开拓、市场区域开拓存在不确定; 管理难度加大、规模效应下降的风险。

盈利预测:

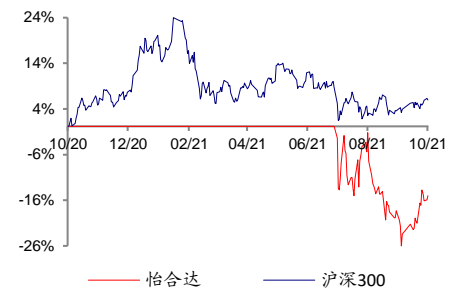
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	761	1,210	1,936	2,912	3,933
增长率 (%)	21.8	59.0	60.0	50.4	35.1
EBITDA (百万元)	12	13	526	840	1,142
归母净利润 (百万元)	144	271	411	622	838
增长率 (%)	47.9	88.0	51.5	51.3	34.7
EPS (元/股)	0.40	0.75	1.03	1.55	2.09
市盈率 (P/E)	-	-	90.59	59.90	44.47
ROE (%)	12.9	20.0	22.7	25.6	25.6
EV/EBITDA	-	-	70.18	44.00	32.02

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格	93.12 元
合理价值	110.00 元
前次评级	增持
报告日期	2021-10-27

相对市场表现



分析师:



代川

SAC 执证号: S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师:



孙柏阳

SAC 执证号: S0260520080002



021-38003680



sunboyang@gf.com.cn

请注意, 孙柏阳并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

怡合达 (301029.SZ): 设计师 2021-08-26
的助手与超市, 让自动化变得简单

联系人:

王宁 021-38003627

shwangning@gf.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,087	1,205	1,326	1,812	2,591
货币资金	636	581	321	350	679
应收及预付	203	294	471	708	957
存货	193	236	386	530	655
其他流动资产	56	93	149	223	301
非流动资产	215	461	983	1,437	1,680
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	63	60	457	786	935
在建工程	96	336	427	518	578
无形资产	35	34	68	102	136
其他长期资产	20	31	31	31	31
资产总计	1,302	1,666	2,309	3,248	4,271
流动负债	183	302	494	812	997
短期借款	0	0	0	74	0
应付及预收	145	192	314	468	632
其他流动负债	38	110	181	270	364
非流动负债	3	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	6	6	6	6
负债合计	187	308	500	818	1,003
股本	360	360	400	400	400
资本公积	454	454	454	454	454
留存收益	301	544	955	1,577	2,414
归属母公司股东权益	1,115	1,358	1,809	2,431	3,268
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1,302	1,666	2,309	3,248	4,271

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	72	247	273	527	818
净利润	144	271	411	622	838
折旧摊销	12	13	60	128	184
营运资金变动	-87	-42	-190	-212	-192
其它	2	5	-8	-11	-12
投资活动现金流	-104	-270	-574	-571	-415
资本支出	-112	-275	-582	-582	-427
投资变动	0	0	0	0	0
其他	8	5	8	11	12
筹资活动现金流	360	-30	40	74	-74
银行借款	0	0	0	74	-74
股权融资	360	0	40	0	0
其他	0	-30	0	0	0
现金净增加额	328	-55	-261	29	329
期初现金余额	309	636	581	321	350
期末现金余额	636	581	321	350	679

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	21.8%	59.0%	60.0%	50.4%	35.1%
营业利润增长	46.7%	87.3%	52.2%	51.3%	34.7%
归母净利润增长	47.9%	88.0%	51.5%	51.3%	34.7%
获利能力					
毛利率	42.8%	43.9%	42.7%	43.2%	43.2%
净利率	19.0%	22.4%	21.2%	21.4%	21.3%
ROE	12.9%	20.0%	22.7%	25.6%	25.6%
ROIC	0.0%	0.0%	22.3%	24.6%	25.4%
偿债能力					
资产负债率	14.3%	18.5%	21.7%	25.2%	23.5%
净负债比率	16.7%	22.7%	27.7%	33.6%	30.7%
流动比率	5.94	3.99	2.68	2.23	2.60
速动比率	4.87	3.15	1.84	1.52	1.88
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.73	0.84	0.90	0.92
应收账款周转率	4.43	5.13	5.13	5.13	5.13
存货周转率	3.95	5.12	5.02	5.50	6.01
每股指标 (元)					
每股收益	0.40	0.75	1.03	1.55	2.09
每股经营现金流	0	1	1	1	2
每股净资产	3.10	3.77	4.52	6.08	8.17
估值比率					
P/E	-	-	90.59	59.90	44.47
P/B	-	-	20.59	15.32	11.40
EV/EBITDA	-	-	70.18	44.00	32.02

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	761	1,210	1,936	2,912	3,933
营业成本	435	679	1,109	1,655	2,235
营业税金及附加	5	7	10	15	20
销售费用	64	88	145	218	295
管理费用	64	79	136	204	275
研发费用	33	50	87	131	177
财务费用	-3	-3	-9	-7	-10
资产减值损失	-1	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	5	8	11	12
营业利润	167	312	475	719	968
营业外收支	-1	1	0	0	0
利润总额	166	313	475	719	968
所得税	22	42	64	97	131
净利润	144	271	411	622	838
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	144	271	411	622	838
EBITDA	12	13	526	840	1,142
EPS (元)	0.40	0.75	1.03	1.55	2.09

广发机械行业研究小组

代川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
周静：资深分析师，上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
孙柏阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
朱宇航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
范方舟：研究助理，中国人民大学国际商务硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
王宁：北京大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。