

2022 年 04 月 26 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

怡合达 (301029) : 新兴产业需求旺盛, FA 零部件保持高景气

推荐 (维持)

事件

分析师: 范益民
执业证书编号: S1050521110003
邮箱: fanym@cfsc.com.cn

基本数据

2022-04-26

当前股价 (元)	55.01
总市值 (亿元)	220.0
总股本 (百万股)	400.0
流通股本 (百万股)	36.0
52 周价格范围 (元)	50.6-118.05
日均成交额 (百万元)	108.5

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司发布 2021 年报及一季度财报: 公司 2021 年实现营收 18.0 亿元, 同比增长 49.0%; 实现归母净利润 4.01 亿元, 同比增长 47.7%; 综合毛利率达 41.6%; 一季度实现营收 4.87 亿元, 同比增长 52.6%; 实现归母净利润 1.01 亿元, 同比增长 63.7%; 综合毛利率达 39.7%。

投资要点

■ 自动化设备进口替代推动国产 FA 零部件崛起

随着我国适龄劳动力数量减少、劳动力成本上升、国家产业政策支持, 以及 3C、锂电、光伏、汽车、工业机器人、医疗检测、半导体等下游行业产能持续扩张等多方面因素的促进下, “机器换人” 已成为必然趋势。自动化设备行业容量较大且总产值保持增长趋势, 同时推动自动化设备零部件行业市场规模的增长, 2020 年我国机械通用零部件行业总产值达到 4,763 亿元, 工业自动化控制市场规模从 2016 年的 1428 亿元增长至 2020 年的 2063 亿元, CAGR 达 9.63%。据工控网, 2022 年我国工业自动化控制市场规模将达到 2360 亿元。此外, 我国自动化零部件行业市场分化明显, 德国、日本等传统工业强国在自动化零部件的高端领域仍占据重要地位。而随着我国制造业的转型升级, 在 3C、高端机床、半导体、新能源等领域涌现一批国产自动化设备企业, 推动了我国设备及零部件国产化率进一步提升。

■ 新兴产业需求旺盛, 一站式解决方案拓宽护城河

我国锂电、光伏、半导体、工业机器人等行业需求旺盛, 显著提升了上游 FA 零部件景气度。据 GGII, 2021 年我国新能源汽车产量为 355 万辆, 同比增长 160%, 而锂电生产设备需求达 575 亿元, 同比增长 100%; 据 IRENA, 2021 年全球光伏新增装机量为 133GW, 同比增长 19%; 据 SIMI, 2021 年全球半导体设备销售额达 1026 亿美元, 同比增长 44%。其中, 我国大陆再次成为全球最大的半导体设备市场, 销售额达 296 亿美元, 同比增长 58%, 占全球比重达 41.6%。公司 FA 零部件主要面向新兴产业, 2021 年底公司已具备 110 万个 SKU 能力, 为客户零部件提供一站式采购的能力得到进一步加强。在产能扩张方面, 公司在 2021 年建成了高密度动态存储、智能物料配送、全自动拣选的密集式自动化立体库。立体库的建立大幅提升存储和出货效率, 2021 年年订单处理量约为 76 万; 出货总项次约 330 万。公司在 FA 零部件领域龙头地位稳固, 在新兴产业高景气推动下, 公司收入

规模和渗透率有望得到进一步提升。

■ 盈利预测

预计公司 2022-2024 年收入分别为 25.2 亿元、34.8 亿元、47.0 亿元；归母净利润分别为 5.77 亿元、8.26 亿元、11.4 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 38、27、19 倍。维持“推荐”评级。

■ 风险提示

下游工业自动化行业景气波动风险；新产品开发风险；市场竞争加剧盈利能力下降风险；公司规模扩张面临的管理风险；新冠疫情反复引致的下游需求下降风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,803	2,522	3,480	4,700
增长率（%）	49.0%	39.9%	38.0%	35.0%
归母净利润（百万元）	401	577	826	1,144
增长率（%）	47.6%	44.0%	43.1%	38.5%
EPS（元）	1.00	1.44	2.06	2.86
ROE	17.7%	21.2%	24.4%	26.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	1,803	2,522	3,480	4,700
现金及现金等价物	744	1,020	1,411	2,001	营业成本	1,053	1,462	2,000	2,678
应收款	479	656	887	1,172	营业税金及附加	10	14	19	26
存货	393	538	719	926	销售费用	88	126	167	216
其他流动资产	448	487	540	606	管理费用	118	164	219	291
流动资产合计	2,064	2,702	3,557	4,705	财务费用	-7	-17	-23	-33
非流动资产：					研发费用	66	98	139	193
金融类资产	350	350	350	350	费用合计	266	372	503	668
固定资产	647	629	622	618	资产减值损失	-15	19	24	30
在建工程	0	15	19	21	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	33	31	30	28	投资收益	1	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	464	663	949	1,315
其他非流动资产	31	31	31	31	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	711	706	701	697	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,775	3,408	4,259	5,402	利润总额	464	663	949	1,315
流动负债：					所得税费用	63	86	123	171
短期借款	0	0	0	0	净利润	401	577	826	1,144
应付账款、票据	359	505	664	852	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债`	87	87	87	87	归母净利润	401	577	826	1,144
流动负债合计	506	677	867	1,096					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	7	7	7	7	营业收入增长率	49.0%	39.9%	38.0%	35.0%
非流动负债合计	7	7	7	7	归母净利润增长率	47.6%	44.0%	43.1%	38.5%
负债合计	512	683	874	1,102	盈利能力				
所有者权益					毛利率	41.6%	42.0%	42.5%	43.0%
股本	400	400	400	400	四项费用/营收	14.8%	14.7%	14.4%	14.2%
股东权益	2,263	2,724	3,385	4,300	净利率	22.2%	22.9%	23.7%	24.3%
负债和所有者权益	2,775	3,408	4,259	5,402	ROE	17.7%	21.2%	24.4%	26.6%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	18.5%	20.1%	20.5%	20.4%
净利润	401	577	826	1144	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
折旧摊销	17	20	17	17	应收账款周转率	3.8	3.8	3.9	4.0
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.7	2.7	2.8	2.9
营运资金变动	-184	-191	-274	-330	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	233	406	569	831	EPS	1.00	1.44	2.06	2.86
投资活动现金净流量	-573	3	3	3	P/E	54.9	38.1	26.7	19.2
筹资活动现金净流量	615	-115	-165	-229	P/S	12.2	8.7	6.3	4.7
现金流量净额	276	295	407	605	P/B	9.7	8.1	6.5	5.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

范益民：所长助理、机械行业首席分析师。上海交通大学工学硕士，5 年工控自动化产业经历，6 年机械行业研究经验，主要负责机械行业上市公司研究。

丁祎：新南威尔士大学金融硕士，目前主要负责机械行业上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。