

怡合达 (301029)

2022 年中报点评：业绩维持较快增长，股权激励落地彰显长期发展信心

增持 (维持)

2022 年 08 月 25 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 朱贝贝

执业证书：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,803	2,572	3,621	4,920
同比	49%	43%	41%	36%
归属母公司净利润 (百万元)	401	573	829	1,120
同比	48%	43%	45%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.83	1.19	1.72	2.33
P/E (现价&最新股本摊薄)	72.54	50.70	35.07	25.95

投资要点

■ 业绩整体较快增长，Q2 增速略受疫情影响

2022H1 公司实现营收 11.6 亿元，同比+36.6%；归母净利润 2.6 亿元，同比+31.0%；扣非后归母净利润 2.4 亿元，同比+26.8%。公司业绩实现较快增长，主要原因系：① 新能源等先进下游需求旺盛，2022H1 公司锂电和光伏行业销售收入占比分别为 31%和 6% (较 2021 年分别提升 5pct 和 1pct)；② SKU 数量快速增长，一站式服务能力持续提升。截至目前，公司已成功开发涵盖 196 个大类、2729 个小类、136 余万个 SKU 的 FA 工厂自动化零部件产品体系 (2021 年底 SKU 数量为 110 余万个)。

Q2 单季实现营收 6.8 亿元，同比+27.1%；归母净利润 1.6 亿元，同比+16.1%；扣非后归母净利润 1.5 亿元，同比+11.7%。Q2 业绩增速略低，主要系：① Q2 华东疫情对公司生产经营造成一定影响；② 2021Q2 制造业景气旺盛，导致同期业绩基数较高。

■ 毛利率受会计准则变动影响，剔除影响后盈利能力较为稳定

2022H1 公司销售毛利率为 40.5%，同比-3.4pct；销售净利率为 22.1%，同比-0.9pct。销售毛利率下滑主要原因系公司会计准则变动，将运输包装费用由销售费用转入营业成本所致。2021H1 销售费用中运费及包装费为 1750.1 万元，剔除该影响后 22H1 销售毛利率同比-1.3pct，我们判断主要受到原材料涨价及销售结构变化等因素影响。2022H1 公司期间费用率为 13.9%，同比-2.0pct，其中销售费用率为 4.5%，同比-2.5pct；管理 (含研发) 费用率为 9.9%，同比+0.5pct；财务费用率为-0.4%。其中研发费用率为 3.6%，同比+0.1pct。

公司在手订单仍较为充足。截至 2022H1 公司合同负债金额为 0.64 亿元，同比+27.8%；存货金额为 5.14 亿元，同比+59.2%。

■ 股权激励落地，智能制造趋势下看好长期发展

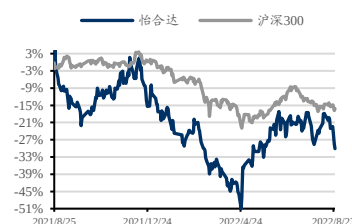
2022 年 6 月公司发布 2022 年限制性股票激励计划 (草案)，拟授予限制性股票不超过 133.0 万股，占公告时公司总股本的 0.33%。本激励计划授予的激励对象总人数为 134 人，占公司员工总数 (截止 2021 年) 的 5.3%。业绩考核目标方面，满足营收或净利润目标其一即可行权：① 营收：2022-2024 年营收不低于 24/31/40 亿元，分别同比+33%/29%/29%；② 净利润：2022-2024 年净利润不低于 5.0/6.2/7.8 亿元，分别同比+25%/24%/26%，彰显公司发展信心。

长期来看，智能制造及工业自动化是大势所趋，FA 一站式供应凭借其“模式优越性”，能够很好解决非标零部件采购行业痛点 (即多品类低价值的零散非标订单，设计和采购效率极低)，未来成长性突出。此外公司业内主要竞争对手及追赶对象仅有日本米思米，竞争格局明朗。随着公司在产品品类和供应链管理实力增强，我们十分看好其在国内 FA 领域市场份额的不断提升。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到疫情影响，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.7 (下调 3%) / 8.3 (下调 3%) / 11.2 (下调 2%) 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 51、35 和 26 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**疫情影响、下游行业发展不及预期、市场竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	60.35
一年最低/最高价	51.02/108.30
市净率(倍)	10.21
流通 A 股市值(百万元)	14,957.53
总市值(百万元)	29,062.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.91
资产负债率(% ,LF)	16.71
总股本(百万股)	481.56
流通 A 股(百万股)	247.85

相关研究

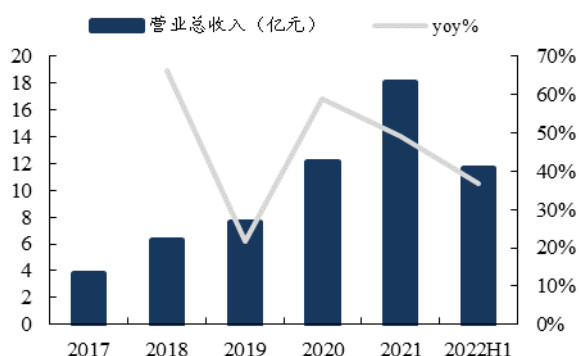
《怡合达(301029)：股权激励方案落地，看好国产 FA 龙头中长期发展》

2022-06-02

《怡合达(301029)：2021 年报 & 2022 年一季报点评：业绩维持快速增长，新能源等下游需求旺盛》

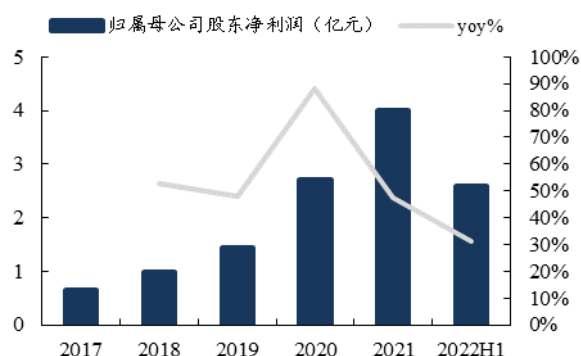
2022-04-26

图1: 2022H1 营业收入 11.6 亿元, 同比+36.6%;



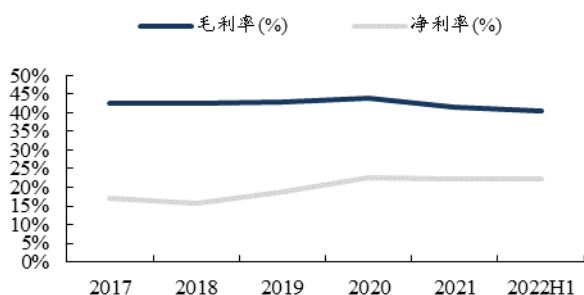
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022H1 归母净利润 2.6 亿元, 同比+31.0%



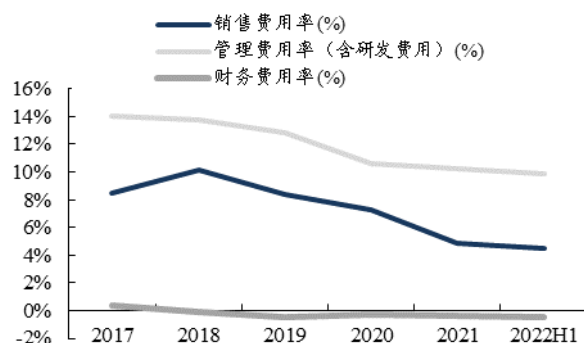
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022H1 毛利率为 40.5%, 销售净利率为 22.1%



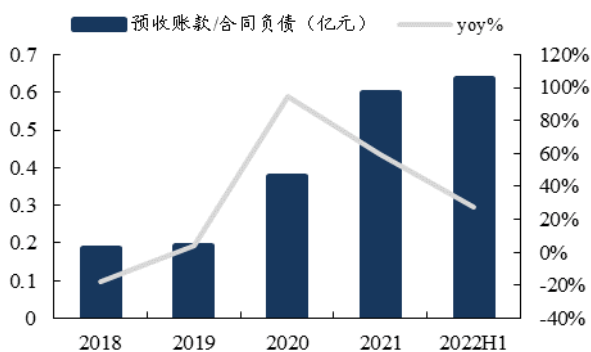
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022H1 公司期间费用率为 13.9%, 同比-2.0pct



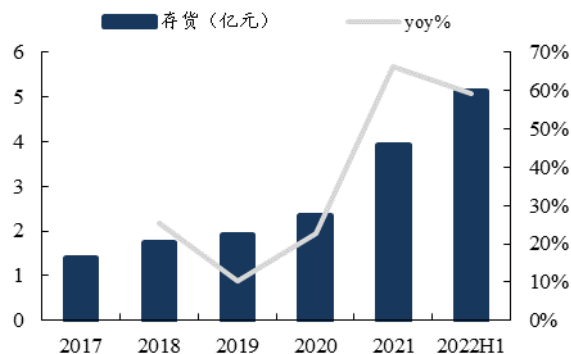
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022H1 公司合同负债为 0.64 亿元, 同比+28%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 2022H1 公司存货为 5.14 亿元, 同比+59.2%,



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)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,064	2,717	3,398	4,423	营业总收入	1,803	2,572	3,621	4,920
货币资金及交易性金融资产	1,094	1,401	1,547	1,910	营业成本(含金融类)	1,053	1,518	2,136	2,902
经营性应收款项	566	770	1,085	1,474	税金及附加	10	14	20	27
存货	393	541	761	1,034	销售费用	88	126	167	226
合同资产	7	0	0	0	管理费用	118	167	228	310
其他流动资产	5	5	5	6	研发费用	66	103	138	192
非流动资产	711	690	1,070	1,449	财务费用	-7	-8	-11	-12
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	9	12	17
固定资产及使用权资产	648	627	606	586	投资净收益	1	3	4	5
在建工程	0	0	400	800	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	33	33	33	33	减值损失	-17	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	8	8	8	8	营业利润	464	663	959	1,296
其他非流动资产	23	23	23	23	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,775	3,407	4,467	5,872	利润总额	464	663	959	1,296
流动负债	506	554	773	1,045	减:所得税	63	90	130	176
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	10	10	10	净利润	401	573	829	1,120
经营性应付款项	359	416	585	795	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	60	0	0	0	归属母公司净利润	401	573	829	1,120
其他流动负债	87	128	178	239	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	1.19	1.72	2.33
非流动负债	7	17	27	37	EBIT	455	645	933	1,263
长期借款	0	10	20	30	EBITDA	474	665	953	1,283
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.57	41.01	41.01	41.01
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	22.22	22.28	22.88	22.76
其他非流动负债	6	6	6	6	收入增长率(%)	49.03	42.69	40.76	35.88
负债合计	512	570	800	1,081	归母净利润增长率(%)	47.65	43.06	44.58	35.13
归属母公司股东权益	2,263	2,837	3,668	4,790					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,263	2,837	3,668	4,790					
负债和股东权益	2,775	3,407	4,467	5,872					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	233	283	530	745	每股净资产(元)	5.66	7.09	9.17	11.98
投资活动现金流	-573	3	-396	-395	最新发行在外股份(百万股)	482	482	482	482
筹资活动现金流	502	21	12	13	ROIC(%)	21.74	21.75	24.59	25.58
现金净增加额	163	307	146	363	ROE-摊薄(%)	17.71	20.21	22.59	23.38
折旧和摊销	19	21	21	21	资产负债率(%)	18.46	16.74	17.90	18.42
资本开支	-224	0	-400	-400	P/E(现价&最新股本摊薄)	72.54	50.70	35.07	25.95
营运资本变动	-202	-348	-365	-452	P/B(现价)	10.67	8.51	6.58	5.04

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

