

2022 年 08 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，新兴产业需求依然强劲

—怡合达（301029.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）事件

分析师：范益民 S1050521110003
fanyim@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-26

当前股价（元）	57.93
总市值（亿元）	279
总股本（百万股）	482
流通股本（百万股）	248
52 周价格范围（元）	51.02-105.68
日均成交额（百万元）	65.38

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*怡合达（301029）公司点评：新兴产业需求旺盛，FA 零部件保持高景气*20220426*范益民》2022-04-27
- 2、《华鑫证券-公司报告-公司深度报告-怡合达-深耕工控长尾市场，受益新兴产业发展-范益民-20211210》2021-12-12

公司发布 2022 年半年报：公司上半年实现营业收入 11.64 亿元，同比增长 36.64%；归属于上市公司股东的净利润 2.58 亿元，同比增长 31.04%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.45 亿元，同比增长 26.76%。

投资要点

■ 业绩符合预期，费用控制处于合理水平

公司二季度单季实现营收 6.77 亿，同比+27.1%，二季度疫情反复对营收有一定影响；上半年综合毛利率为 40.5%，同比-3.38%；公司上半年净利率 22.1%，同比-0.95%，系公司会计准则变动，将运输及包装费用由销售费用转入营业成本核算所致。上半年期间费用率 13.9%，同比-2.04%，其中销售费用率 4.5%，同比-2.51%；管理费用率 9.9%，同比+0.54%，为公司加大了数字化与信息化建设投入；财务费用率为-0.44%；研发费用率为 3.63%，同比+0.14%。截至上半年末公司存货金额为 5.14 亿元，同比+59.2%，在手订单仍较为充足。

■ SKU 增长，交付能力渐强，打造一站式供应平台

公司下设 70 个产品中心，持续强化产品在下游不同应用领域和场景的适用性。公司已开发涵盖 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。公司通过产品标准化、平台化、集约化，为客户提供自动化零部件一站式采购，客户由传统模式下的“零部件单独设计 + 多家供应商采购”方式转变为“零部件简单选型 + 一站式采购”方式；交期管理上 90%标准件可实现 3 天内发货，品质管理上质量目标可达到 95%以上；成本管理上可大幅度降低采购成本，能有效缩短客户设计、采购时间，提高效率；地域覆盖上，公司进一步深入开发已进入的区域市场，同时加大在华南、华东、华中等区域的开发力度。

■ 新兴产业景气度维持高位

在“机器换人”、设备国产化等制造业转型升级的趋势下，自动化设备零部件行业的市场需求进一步提升，为公司业务拓展创造了更大市场空间。上半年公司对下游行业覆盖范围进一步拓展，涉及 3C、汽车、锂电、光伏等众多行业的自动化零部件应用场景，尤其是锂电、光伏行业的高景气度带动 FA 标准件需求快速增长从而带动公司业绩增长。

■ 盈利预测

预计公司 2022-2024 年收入分别为 25.2、34.8、47.0 亿元，归母净利润分别为 5.64、8.12、11.3 亿元，当前股价对应 PE 分别为 50、34、25 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

下游工业自动化行业景气波动风险；线上客户占比提升速度不及预期；市场竞争加剧盈利能力下降风险；募投项目建设进度不及预期的风险等。

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	564	812	1,127
增长率（%）	47.6%	40.7%	44.1%	38.7%
摊薄每股收益（元）	1.00	1.17	1.69	2.34
ROE（%）	17.7%	20.6%	23.7%	25.7%

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	993	1,453	2,097	营业成本	1,053	1,512	2,052	2,747
应收款	479	656	887	1,172	营业税金及附加	10	14	19	26
存货	393	606	783	1,026	销售费用	88	113	153	202
其他流动资产	448	487	540	606	管理费用	118	161	223	296
流动资产合计	2,064	2,743	3,662	4,900	财务费用	-7	-24	-35	-50
非流动资产：					研发费用	66	88	125	174
金融类资产	350	350	350	350	费用合计	266	339	466	622
固定资产	647	604	582	568	资产减值损失	-15	-17	-18	-19
在建工程	0	30	42	57	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	33	31	30	28	投资收益	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	464	648	934	1,295
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	696	684	684	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,775	3,439	4,347	5,584	利润总额	464	648	934	1,295
流动负债：					所得税费用	63	84	121	168
短期借款	0	0	0	0	净利润	401	564	812	1,127
应付账款、票据	359	519	705	944	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	564	812	1,127
流动负债合计	506	690	908	1,188					
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%	40.7%	44.1%	38.7%
负债合计	512	697	915	1,194	盈利能力				
所有者权益					毛利率	41.6%	40.1%	41.0%	41.5%
股本	400	482	482	482	四项费用/营收	14.8%	13.5%	13.4%	13.2%
股东权益	2,263	2,742	3,432	4,390	净利率	22.2%	22.3%	23.3%	24.0%
负债和所有者权益	2,775	3,439	4,347	5,584	ROE	17.7%	20.6%	23.7%	25.7%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	18.5%	20.3%	21.0%	21.4%
净利润	401	564	812	1127	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	0.8
折旧摊销	17	45	42	40	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	2.5	2.6	2.7
营运资金变动	-184	-245	-242	-315	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	233	363	612	852	EPS	1.00	1.17	1.69	2.34
投资活动现金净流量	-573	13	10	-1	P/E	57.8	49.5	34.3	24.8
筹资活动现金净流量	588	-85	-122	-169	P/S	12.9	11.1	8.0	5.9
现金流量净额	249	292	501	682	P/B	10.2	10.2	8.1	6.4

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，7 年机械行业研究经验，目前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，上海财经大学学士，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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。