

怡合达 (301029.SZ)

上半年收入同比增长 37%，长期受益智能制造大趋势

增持

核心观点

2022 年上半年收入同比增长 36.64%，归母净利润同比增长 31.04%。公司 2022 年上半年实现营收 11.64 亿元，同比增长 36.64%；归母净利润 2.58 亿元，同比增长 31.04%；扣非归母净利润 2.45 亿元，同比增长 26.76%。单季度看，二季度实现营收 6.77 亿元，同比增长 27.07%；归母净利润 1.57 亿元，同比增长 16.11%；扣非归母净利润 1.47 亿元，同比增长 11.66%。上半年收入利润整体实现稳健较快增长，二季度增速短期略有波动，主要系通用自动化行业景气承压以及疫情影响，长期来看公司持续拓宽下游应用领域和客户覆盖面，长期发展趋势向好。2022 年上半年毛利率/净利率/扣非净利率分别为 40.47%/22.14%/21.03%，同比变动-3.38/-0.95/-1.64 个 pct，毛利率承压主要系会计政策调整将运费及包装费由销售费用转入营业成本核算。费用端管控较好，2022 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率为 4.50%/6.25%/3.63%/-0.44%，同比变动-2.50/+0.40/+0.14/-0.08 个 pct，整体有所下降。上半年经营性现金流净额-0.69 亿元，主要系应收账款及存货增加所致。

股权激励彰显发展信心，长期受益产业升级和自动化普及大趋势。公司 2022 年 6 月颁布限制性股票激励计划，7 月向 131 位核心业务与技术人员（占总人数的 5.17%）授予 154.56 万股限制性股票（占总股本的 0.32%）。公司制定业绩考核目标为 2022-2024 年营业收入不低于 24/31/40 亿元，同比增长 33.12%/29.17%/29.03%，或净利润不低于 5.00/6.20/7.80 亿元，同比增长 24.69%/24.00%/25.81%，充分激励广大员工，调动员工积极性，彰显发展信心。公司是国内 FA 零部件龙头，目前已开发涵盖 136 万个 SKU 的丰富产品体系，凭借较强的供应链管理和平台化运营优势，以一站式服务能力构建较强竞争壁垒。公司持续拓宽下游应用领域，“线下+线上”相结合进一步拓宽客户覆盖面，持续加强客户粘性。中长期来看，公司作为国内 FA 零部件龙头有望在产业升级和工业自动化普及大趋势下迎来长期发展机遇。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；盈利能力下滑。

投资建议：

公司是国内 FA 零部件龙头，一站式服务能力构建较强竞争壁垒，长期受益产业升级和智能制造大趋势。考虑到短期通用自动化行业承压，我们小幅下调 2022-2024 年归母净利润至 6.02/8.41/11.33 亿元（前值 6.16/8.50/11.40 亿元），对应 EPS 为 1.51/2.10/2.83 元，对应 PE 为 40/29/21 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,210	1,803	2,605	3,642	4,967
(+/-%)	59.0%	49.0%	44.5%	39.8%	36.4%
净利润(百万元)	271	401	602.2	840.5	1132.6
(+/-%)	88.0%	47.6%	50.3%	39.6%	34.8%
每股收益(元)	0.75	1.00	1.51	2.10	2.83
EBIT Margin	25.4%	25.9%	25.8%	25.9%	25.7%
净资产收益率 (ROE)	20.0%	17.7%	21.2%	23.1%	23.9%
市盈率 (PE)	80.1	60.3	40.1	28.7	21.3
EV/EBITDA	69.3	51.0	33.3	24.4	18.5
市净率 (PB)	16.00	10.67	8.49	6.62	5.09

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·自动化设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

联系人：田丰

0755-81982706

tianfeng1@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	60.35 元
总市值/流通市值	29089/14967 百万元
52 周最高价/最低价	114.42/50.60 元
近 3 个月日均成交额	73.09 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《怡合达 (301029.SZ) 一季度归母净利润同比增长 64%，看好 FA 零件龙头成长潜力》——2022-04-29

《怡合达-301029-2021 年三季报点评：FA 零部件国内龙头，前三季度归母净利润同比增长 65%》——2021-11-03

图1：怡合达 2022 年上半年营业收入同比增长 36.64%



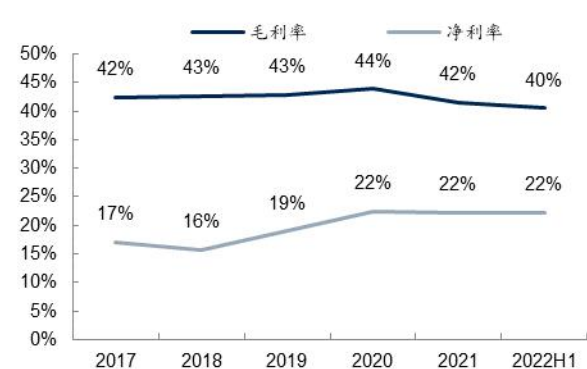
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：怡合达 2022 年上半年归母净利润同比增长 31.04%



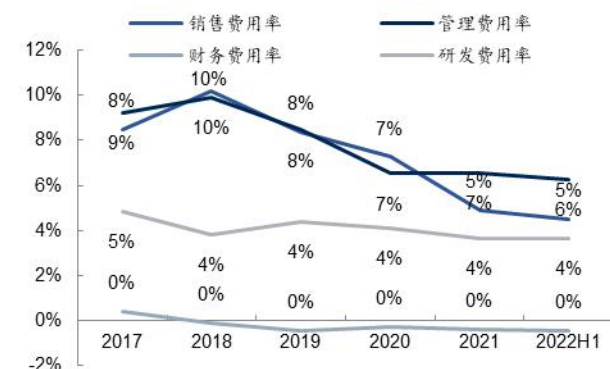
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：怡合达毛利率短期承压



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：怡合达期间费用率基本稳定



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：怡合达研发费用率基本稳定



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：怡合达 ROE 回升



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

公司简称	投资评级	市值（亿元）	股价（元）	EPS			PE		
			20220825	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
米思米	未评级	500.52	175.92	3.51	5.82	6.49	50.18	30.21	27.12
泰坦科技	未评级	105.50	138.00	1.89	2.73	3.97	73.02	50.55	34.76
坚朗五金	未评级	293.24	91.20	2.77	2.27	3.69	32.92	40.18	24.72
						平均值	52.04	40.31	28.87
怡合达	增持	290.62	60.35	1.00	1.51	2.10	60.25	40.09	28.72

资料来源：Wind、Bloomberg、国信证券经济研究所整理及预测。注：未评级公司取 Wind、Bloomberg 一致预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	581	744	887	1308	1915	营业收入	1210	1803	2605	3642	4967
应收款项	286	479	666	920	1282	营业成本	679	1053	1537	2159	2957
存货净额	236	393	577	777	1093	营业税金及附加	7	10	15	20	28
其他流动资产	101	98	185	254	324	销售费用	88	88	125	171	233
流动资产合计	1205	2064	2666	3610	4963	管理费用	79	118	165	227	309
固定资产	396	647	781	933	1058	研发费用	50	66	91	120	164
无形资产及其他	34	33	32	30	29	财务费用	(3)	(7)	(12)	(16)	(24)
投资性房地产	31	31	31	31	31	投资收益	5	1	4	4	2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	2	3	6	6	6
资产总计	1666	2775	3509	4605	6081	其他收入	(6)	(14)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	0	营业利润	312	464	695	970	1308
应付款项	192	359	452	651	922	营业外净收支	1	(0)	(0)	0	0
其他流动负债	110	147	207	303	406	利润总额	313	464	695	971	1308
流动负债合计	302	506	659	954	1329	所得税费用	42	63	93	130	176
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	6	7	7	7	7	归属于母公司净利润	271	401	602	841	1133
长期负债合计	6	7	7	7	7	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	308	512	666	960	1336	净利润	271	401	602	841	1133
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(3)	8	3	3	3
股东权益	1358	2263	2844	3644	4746	折旧摊销	11	17	74	86	100
负债和股东权益总计	1666	2775	3509	4605	6081	公允价值变动损失	(2)	(3)	(6)	(6)	(6)
						财务费用	(3)	(7)	(12)	(16)	(24)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(64)	(135)	(302)	(226)	(368)
每股收益	0.75	1.00	1.51	2.10	2.83	其它	3	(8)	(3)	(3)	(3)
每股红利	0.08	0.00	0.05	0.10	0.08	经营活动现金流	215	280	368	695	859
每股净资产	3.77	5.66	7.11	9.11	11.86	资本开支	0	(277)	(204)	(234)	(221)
ROIC	25%	28%	32%	38%	43%	其它投资现金流	0	(350)	0	0	0
ROE	20%	18%	21%	23%	24%	投资活动现金流	0	(627)	(204)	(234)	(221)
毛利率	44%	42%	41%	41%	40%	权益性融资	(1)	520	0	0	0
EBIT Margin	25%	26%	26%	26%	26%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	26%	27%	29%	28%	28%	支付股利、利息	(29)	0	(21)	(40)	(31)
收入增长	59%	49%	45%	40%	36%	其它融资现金流	(211)	(10)	(0)	0	(0)
净利润增长率	88%	48%	50%	40%	35%	融资活动现金流	(270)	510	(21)	(40)	(31)
资产负债率	18%	18%	19%	21%	22%	现金净变动	(55)	163	143	421	607
息率	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	货币资金的期初余额	636	581	744	887	1308
P/E	80.1	60.3	40.1	28.7	21.3	货币资金的期末余额	581	744	887	1308	1915
P/B	16.0	10.7	8.5	6.6	5.1	企业自由现金流	0	8	151	444	616
EV/EBITDA	69.3	51.0	33.3	24.4	18.5	权益自由现金流	0	(2)	162	458	637

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032