开源证券

怡合达（301029.SZ）

2022 年 10 月 28 日

业绩持续增长，长期受益自动化转型及国产替代

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/10/28
当前股价(元)	74.80
一年最高最低(元)	107.58/50.60
总市值(亿元)	360.21
流通市值(亿元)	185.39
总股本(亿股)	4.82
流通股本(亿股)	2.48
近 3 个月换手率(%)	35.74

股价走势图

单击或点击此处输入文字。

数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩稳健增长，长期受益自动化转型 —公司信息更新报告》-2022.8.29

《本土优势叠加高效供应链管理，FA 龙头未来可期—公司首次覆盖报告》-2022.7.15

孟鹏飞（分析师）
mengpengfei@kysec.cn
证书编号：S0790522060001

熊亚威（分析师）
xiongyawei@kysec.cn
证书编号：S0790522080004

● 业绩持续增长，库存及应收账款周转有所改善

公司 2022 年 Q1-Q3 实现营业收入 18.3 亿元，同比增长 37.9%；归母净利 4.2 亿元，同比增长 36.0%。其中 2022 年 Q3 实现营收 6.7 亿元，同比增长 40.2%；归母净利 1.6 亿元，同比增长 44.9%。库存周转天数 114.7 天，同比增长 8.3%；应收账款周转天数 67.7 天，同比增长 9.8%。公司业绩受下游旺盛需求影响快速增长；库存及应收账款周转天数同比增加，主要系销售规模扩大，存货增加，以及子公司苏州怡合达新仓库存货备库所致，但环比略有改善。预计 2022 年营收规模持续提升，华南、华东地区业绩水平有望随产品交付进一步提高。我们维持盈利预测，2022-2024 年归母净利润预计为 5.54/8.60/12.31 亿元，EPS 为 1.15/1.79/2.56 元，当前股价对应 PE 为 63.2/40.7/28.5 倍，维持“买入”评级。

● 盈利能力整体稳定，现金流情况好转

公司 2022 年 Q1-Q3 毛利率 40.4%，净利率 22.8%。公司盈利能力整体稳定，毛利率轻微下降，净利率略有回升。公司现金流情况好转，2022 年 Q1-Q3 经营现金流 0.30 亿元，相比 2022 年 H1 的-0.69 亿元由负转正，同比增长 66.7%。未来盈利能力有望随信息化及自动化仓储体系持续投入、SKU 类目扩张及 FB 业务扩展提升。

● 下游新能源/光伏景气度持续向好，长期受益自动化升级及国产替代

公司下游新能源/光伏景气度持续向好。2022Q1-Q3 国内新能源乘用车销量达 387.68 万辆，同比增长 113%；第三季度光伏发电新增并网容量 5260.2 万千瓦，同比增长 105%。公司产品拓展，在医疗、机器人、光伏、半导体等下游纵向延伸，由外围领域逐渐切入核心需求；劳动人口下降、劳动力成本上升所带来的“机器换人”趋势将加速工业产业升级及自动化转型；在供应链产业链安全及自主可控的大背景下，制造业国产替代进程加速，公司作为 FA 零部件龙头有望长期受益。

● 风险提示：疫情反复及供应链风险、下游景气度不及预期、公司 FB 业务扩展不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,210	1,803	2,515	3,732	5,434
YOY(%)	59.0	49.0	39.5	48.4	45.6
归母净利润(百万元)	271	401	554	860	1,231
YOY(%)	88.0	47.6	38.2	55.3	43.1
毛利率(%)	43.9	41.6	42.7	43.6	43.3
净利率(%)	22.4	22.2	22.0	23.0	22.6
ROE(%)	20.0	17.7	20.5	24.4	26.1
EPS(摊薄/元)	0.56	0.83	1.15	1.79	2.56
P/E(倍)	129.1	87.4	63.2	40.7	28.5
P/B(倍)	25.8	15.5	13.0	9.9	7.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1205	2064	2201	2905	4173
现金	581	744	1038	1540	2243
应收票据及应收账款	286	479	0	0	0
其他应收款	2	0	3	2	5
预付账款	8	6	13	15	26
存货	236	393	695	893	1431
其他流动资产	92	443	453	454	469
非流动资产	461	711	830	1083	1481
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	60	647	715	877	1141
无形资产	34	33	38	44	47
其他非流动资产	367	31	77	162	293
资产总计	1666	2775	3031	3988	5654
流动负债	302	506	328	461	942
短期借款	0	0	107	236	709
应付票据及应付账款	192	359	0	0	0
其他流动负债	110	147	222	224	233
非流动负债	6	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	7	7	7	7
负债合计	308	512	335	467	949
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	360	400	480	480	480
资本公积	454	918	838	838	838
留存收益	544	944	1457	2236	3322
归属母公司股东权益	1358	2263	2696	3520	4706
负债和股东权益	1666	2775	3031	3988	5654

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	247	233	472	730	780
净利润	271	401	554	860	1231
折旧摊销	13	19	43	53	69
财务费用	-3	-7	3	16	34
投资损失	-5	-1	-1	-0	5
营运资金变动	-42	-202	-112	-172	-512
其他经营现金流	13	24	-15	-27	-46
投资活动现金流	-270	-573	-161	-305	-472
资本支出	275	224	163	306	467
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	5	-348	1	1	-5
筹资活动现金流	-30	502	-123	-52	-79
短期借款	0	0	107	130	473
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	40	80	0	0
资本公积增加	0	464	-80	0	0
其他筹资现金流	-30	-2	-230	-181	-552
现金净增加额	-55	163	187	373	229

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1210	1803	2515	3732	5434
营业成本	679	1053	1441	2105	3081
营业税金及附加	7	10	14	21	31
营业费用	88	88	158	223	320
管理费用	79	118	179	259	366
研发费用	50	66	99	145	210
财务费用	-3	-7	3	16	34
资产减值损失	-2	-3	4	6	9
其他收益	6	6	6	7	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	1	1	0	-5
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	312	464	640	992	1421
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	313	464	640	992	1421
所得税	42	63	86	132	191
净利润	271	401	554	860	1231
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	271	401	554	860	1231
EBITDA	308	460	662	1021	1466
EPS(元)	0.56	0.83	1.15	1.79	2.56

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	59.0	49.0	39.5	48.4	45.6
营业利润(%)	87.3	48.5	38.0	55.1	43.2
归属于母公司净利润(%)	88.0	47.6	38.2	55.3	43.1
获利能力					
毛利率(%)	43.9	41.6	42.7	43.6	43.3
净利率(%)	22.4	22.2	22.0	23.0	22.6
ROE(%)	20.0	17.7	20.5	24.4	26.1
ROIC(%)	18.8	16.8	19.1	22.3	22.3
偿债能力					
资产负债率(%)	18.5	18.5	11.1	11.7	16.8
净负债比率(%)	-42.4	-32.6	-34.3	-36.9	-32.4
流动比率	4.0	4.1	6.7	6.3	4.4
速动比率	3.2	3.3	4.5	4.3	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.1	1.1
应收账款周转率	5.9	5.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.4	4.0	8.6	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.83	1.15	1.79	2.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.48	0.98	1.52	1.62
每股净资产(最新摊薄)	2.82	4.70	5.60	7.31	9.77
估值比率					
P/E	129.1	87.4	63.2	40.7	28.5
P/B	25.8	15.5	13.0	9.9	7.4
EV/EBITDA	111.4	73.5	50.8	32.6	22.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn