

怡合达 (301029.SZ)

2022年第三季度收入同比增长40%，新兴产业需求高景气

增持

核心观点

2022年前三季度收入同比增长37.92%，归母净利润同比增长36.03%。公司2022年前三季度实现营收18.33亿元，同比增长37.92%；归母净利润4.17亿元，同比增长36.03%。单季度来看，2022年第三季度实现营收6.69亿元，同比增长40.20%；归母净利润1.60亿元，同比增长44.94%。收入业绩较快增长，主要系下游需求旺盛，公司一站式服务能力竞争优势显著。盈利能力方面，2022年前三季度公司毛利率/净利率为40.38%/22.76%，同比变动-3.60/-0.32个pct；单季度来看，公司第三季度毛利率/净利率为40.22%/23.85%，同比变动-3.98/+0.78个pct，毛利率小幅下降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。费用端来看，2022年前三季度销售/管理/研发/财务费用率为4.24%/6.13%/3.70%/-0.46%，同比变动-2.31/-0.20/-0.13/-0.07个pct，整体有所下降。公司2022年前三季度经营性现金流净额0.30亿元，同比增加65.53%，主要系收到货款增加。

一站式服务构建核心壁垒，长期受益智能制造大趋势。公司是国内FA零部件一站式供应龙头，建立包含上百万个SKU的零部件标准化体系，解决非标零部件设计效率低和采购成本高的痛点，帮助客户系统性降低自动化设备综合成本。公司经过多年积累，凭借较强的供应链管理和平台化运营优势，一站式服务能力竞争优势显著，在工程师客户群体中积累了深厚的品牌和客户资源。公司目前覆盖锂电、3C、汽车、光伏、工业机器人、医疗、半导体等行业，新能源等新兴产业下游需求旺盛，并且公司持续拓宽下游应用领域和客户覆盖面，在智能制造大趋势下发展空间广阔。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，彰显公司发展信心。

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。我们预计公司2022-2024年归母净利润为6.02/8.41/11.33亿元，对应EPS为1.25/1.75/2.35元，对应PE为58/42/31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	841	1133
(+/-%)	88.0%	47.6%	50.3%	39.6%	34.8%
每股收益(元)	0.75	1.00	1.25	1.75	2.35
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)	96.5	72.6	58.2	41.7	30.9
EV/EBITDA	83.3	61.2	47.8	34.9	26.4
市净率 (PB)	19.28	12.86	12.32	9.61	7.38

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

证券分析师：田丰

0755-81982706

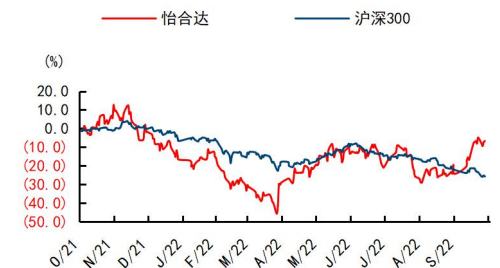
tianfeng1@guosen.com.cn

S0980522100005

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	72.72元
总市值/流通市值	35051/18035百万元
52周最高价/最低价	107.58/50.60元
近3个月日均成交额	95.12百万元

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

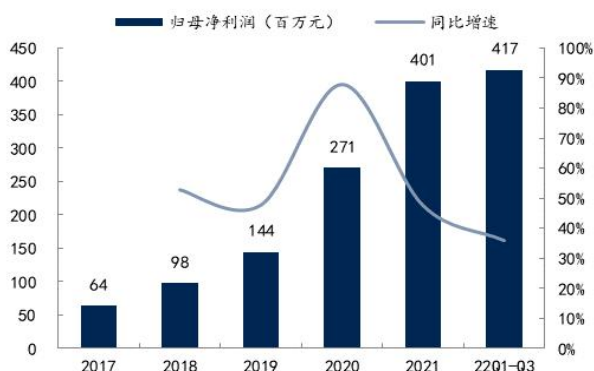
- 《怡合达 (301029.SZ) - 上半年收入同比增长37%，长期受益智能制造大趋势》——2022-08-26
- 《怡合达 (301029.SZ) - 一季度归母净利润同比增长64%，看好FA零件龙头成长潜力》——2022-04-29
- 《怡合达-301029-2021年三季报点评：FA零部件国内龙头，前三季度归母净利润同比增长65%》——2021-11-03

图1: 怡合达 2022 年前三季度营收同比增长 37.92%



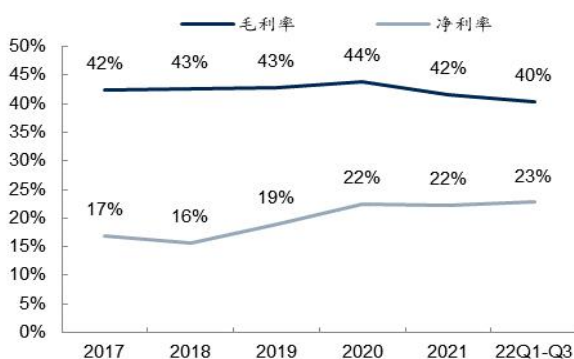
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 怡合达 2022 年前三季度归母净利润同比增长 36.03%



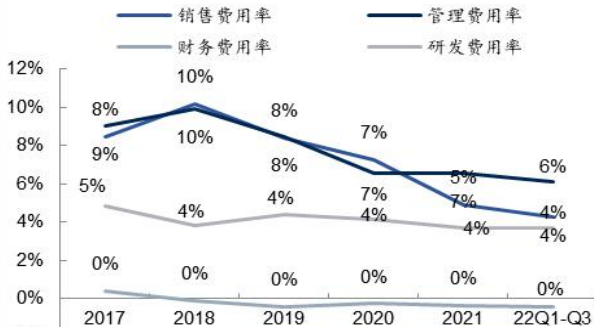
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 怡合达盈利能力保持稳定



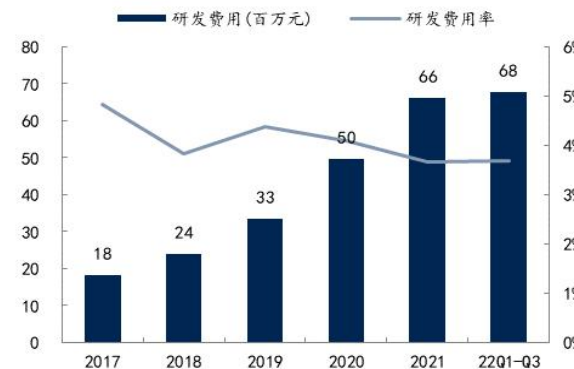
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 怡合达期间费用率整体稳定



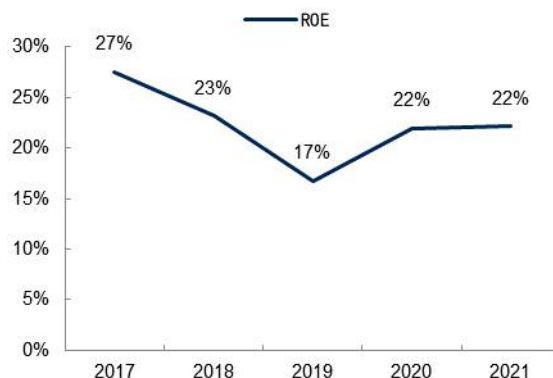
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 怡合达研发投入持续增长



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 怡合达 ROE 稳中有升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价(元) 20221027	EPS				PE			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
米思米	未评级	456.87	160.57	6.53	7.20	7.71	8.37	24.59	22.32	20.83	19.19
泰坦科技	未评级	138.32	164.53	1.89	2.41	3.54	4.95	87.05	68.27	46.48	33.24
坚朗五金	未评级	256.04	79.63	2.77	2.02	3.48	4.87	28.75	39.42	22.88	16.35
							平均值	46.80	43.34	30.06	22.93
怡合达	增持	350.19	72.72	1.00	1.25	1.75	2.35	72.60	58.15	41.66	30.92

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

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		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)					
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)
关键财务与估值指标						财务费用	(3)	(7)	(12)	(16)	(24)
每股收益	0.75	1.00	1.25	1.75	2.35	营运资本变动	(64)	(135)	(302)	(226)	(368)
每股红利	0.08	0.00	0.04	0.08	0.06	其它	3	(8)	(3)	(3)	(3)
每股净资产	3.77	5.66	5.90	7.57	9.86	经营活动现金流	215	280	368	695	859
ROIC	25%	28%	32%	38%	43%	资本开支	0	(277)	(204)	(234)	(221)
ROE	20%	18%	21%	23%	24%	其它投资现金流	0	(350)	0	0	0
毛利率	44%	42%	41%	41%	40%	投资活动现金流	0	(627)	(204)	(234)	(221)
EBIT Margin	25%	26%	26%	26%	26%	权益性融资	(1)	520	0	0	0
EBITDA Margin	26%	27%	29%	28%	28%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	59%	49%	45%	40%	36%	支付股利、利息	(29)	0	(21)	(40)	(31)
净利润增长率	88%	48%	50%	40%	35%	其它融资现金流	(211)	(10)	(0)	0	(0)
资产负债率	18%	18%	19%	21%	22%	融资活动现金流	(270)	510	(21)	(40)	(31)
息率	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	现金净变动	(55)	163	143	421	607
P/E	96.5	72.6	58.2	41.7	30.9	货币资金的期初余额	636	581	744	887	1308
P/B	19.3	12.9	12.3	9.6	7.4	货币资金的期末余额	581	744	887	1308	1915
EV/EBITDA	83.3	61.2	47.8	34.9	26.4	企业自由现金流	0	8	151	444	616
						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。本报告仅供我公司客户使用，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