

## 定增募资加码供应链、制造能力建设，深化 一站式供应战略布局

### 核心观点

公司发布定增预案，拟发行股票不超过 0.96 亿股，募集资金不超过 26.5 亿元，投向怡合达智能制造供应链华南中心二期项目（11.5 亿元）和怡合达智能制造暨华东运营总部项目（15 亿元）。我们认为此次募资主要将强化公司三方面的能力：①加强供应链能力建设，②提升 FA 零部件自制能力，③提升 FB 非标零部件产品产能。此次扩产有望更好地满足客户需求，响应下游市场快速增长的零部件需求，强化“自动化零部件一站式供应”的战略。

### 事件

2023 年 1 月 10 日晚，公司发布《2023 年度向特定对象发行股票预案》，拟在创业板向特定对象发行股票不超过 96,311,520 股（含本数），募集资金不超过 26.5 亿元（含本数）。

### 简评

#### 定增加码供应链能力、制造能力建设，符合业务发展需要

此次定增拟向特定对象发行股票不超过 0.96 亿股（含本数），不超过本次发行前公司总股本 20%；募资 26.5 亿元，投向怡合达智能制造供应链华南中心二期项目（11.5 亿元）和怡合达智能制造暨华东运营总部项目（15 亿元）。

我们判断此次募资主要加强以下三方面的能力建设：①加强供应链能力建设，2019 年至 2022Q1-3 公司产能利用率分别为 91.22%、95.73%、93.53%、95.05%，均保持在较高水平，随着下游 FA 零部件需求的持续增长，公司有必要加强相应的供应链能力建设，提高仓储能力、分拣能力等，更好地满足市场发展需求；②提升 FA 零部件自制能力，强化公司在行业的竞争地位，增强规模效应，有助于提高公司的盈利能力；③提升 FB 非标零部件产品产能，进一步满足客户个性化需求，强化公司“自动化零部件一站式供应”战略。

#### FB 业务精准解决产业链痛点，收入有望快速增长

传统非标零部件行业下游客户需求具有人工报价、价格不透明，品质无保证，交期不稳定，人工编程导致效率低、成本高等痛点，而上游加工制造企业普遍呈现规模偏小、订单不稳定、收取货款难度大、过度依赖技术员等特点，产业链效率整体低下。公司发展 FB 业务采用标准化、信息化手段赋能非标零部件报价、编程、制造生产等流程，将显著降低人工成本并提升产业链供应效率。

## 怡合达 (301029.SZ)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期：2023 年 01 月 11 日

当前股价：66.80 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-1.18/-0.02	13.22/8.42	-22.33/-10.88
12 月最高/最低价 (元)			87.66/51.02
总股本 (万股)			48,155.76
流通 A 股 (万股)			24,784.65
总市值 (亿元)			321.68
流通市值 (亿元)			165.56
近 3 月日均成交量 (万)			168.48
主要股东			
金立国			21.52%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

- 2022-10-28 【中信建投机械设备】怡合达 (301029):Q3 业绩超预期，盈利能力保持稳健——2022 年三季度报点评
- 2022-08-31 【中信建投机械设备】怡合达 (301029):业绩稳健增长，一站式供应能力持续增强——2022 年半年报点评

公司 FB 业务分为前半段和后半段，前半段主要是把自制能力中的标准、信息化作为发力点，分为来图自动报价、自动编程、半自动化操机三个信息化改造部分，降低原有模式下对人和经验的高度依赖，降低成本、提升效率，并构建后半段的前提条件是输出标准化制造能力，目前公司还集中在前段的开发过程和效率优化中；FB 业务自制和外协均有。自 2021 年开始，公司加大提供非标零部件产品的力度，目前已经取得一定的发展，2021 年公司非标零部件收入 1,764.77 万元；2022 年 1-9 月，公司非标零部件收入 4,301.02 万元，增长较快。

**图表1：2023 年度向特定对象发行股票预案募集资金使用计划（单位：万元）**

序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额
1	怡合达智能制造供应链华南中心二期项目	118,604.61	115,000.00
2	怡合达智能制造暨华东运营总部项目	150,936.72	150,000.00
合计		<b>269,541.33</b>	<b>265,000.00</b>

资料来源：公司公告，中信建投

**投资建议：**公司是 FA 零部件一站式供应商龙头，并积极拓展 FB 非标零部件业务，我们看好公司在非标自动化设备需求增长、公司产品 BOM 表占比提升、公司市占率提升三重逻辑的共振下实现快速成长。我们判断公司 2022-2024 年营业收入分别为 25.25、35.08、47.72 亿元，归母净利润分别为 5.63、7.89、10.82 亿元，同比分别增长 40.5%、40.1%、37.1%，对应 2022-2024 年 PE 分别为 57.1、40.8、29.7 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**①**公司零部件标准体系无法满足客户需求的风险：**公司提供 FA 工厂自动化零部件一站式供应，在零部件标准体系、产品开发体系等方面不断进行创新摸索。如果公司标准体系、产品多样性及适用性不能更好的服务于客户需求，公司存在无法获得市场认可进而对公司持续盈利产生不利影响的风险。②**市场竞争加剧的风险：**公司隶属于自动化零部件细分行业，行业存在市场竞争加剧的风险。如果公司不能持续丰富产品品类，无法保证产品的品质、交期和成本，公司未来产品和服务对客户的吸引力和粘性可能有所下降。

#### 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,210	1,803	2,525	3,508	4,772
增长率(%)	59.0	49.0	40.1	38.9	36.0
净利润(百万元)	271	401	563	789	1,082
增长率(%)	88.0	47.6	40.5	40.1	37.1
毛利率(%)	43.9	41.6	41.0	41.1	41.1
净利率(%)	22.4	22.2	22.3	22.5	22.7
ROE(%)	20.0	17.7	19.9	21.8	23.0
EPS(摊薄/元)	0.56	0.83	1.17	1.64	2.25
P/E(倍)	118.5	80.3	57.1	40.8	29.7
P/B(倍)	17.7	11.8	11.4	8.9	6.8

资料来源：公司公告，中信建投

## 分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

## 研究助理

籍星博

jixingbo@csc.com.cn

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

## 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：（8610） 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2106 室  
 电话：（8621） 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路 6003 号荣超商务  
 中心 B 座 22 层  
 电话：（86755） 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

## 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852） 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk