

怡合达（301029）

2023 年三季报点评：锂电需求疲软导致短期业绩承压，看好 FB 业务成长潜力

增持（维持）

2023 年 10 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	2,515	3,030	3,772	4,575
同比	39%	20%	24%	21%
归属母公司净利润（百万元）	506	605	761	920
同比	26%	19%	26%	21%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.88	1.05	1.32	1.59
P/E（现价&最新股本摊薄）	35.39	29.63	23.56	19.49

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ Q3 归母净利润同比下降 34%，锂电需求疲软导致业绩短期承压

2023Q1-Q3 公司实现营收 22.0 亿元，同比+20.2%；归母净利润 4.5 亿元，同比+8.2%；扣非归母净利润 4.5 亿元，同比+11.6%。其中 Q3 实现营收 6.8 亿元，同比+1.0%；归母净利润 1.1 亿元，同比-34.1%；扣非归母净利润 1.0 亿元，同比-34.0%。

前三季度在宏观经济下行背景下，公司仍实现营收利润正增长，主要系光伏领域需求的快速增长。Q3 公司收入增速放缓主要系下游锂电行业需求承压。

■ 产品降价&结构调整导致利润率承压，经营性净现金流表现优异

2023Q1-Q3 公司销售毛利率为 39.4%，同比-1.0pct，其中 Q3 单季度毛利率为 35.6%，同比-4.6pct，环比-4.9pct，Q3 公司毛利率下滑一方面系公司为维持市占率下调价格，另一方面系较低毛利的集采类产品和 FB 业务收入占比提升。

2023Q1-Q3 公司销售净利率为 20.5%，同比-2.3pct，下降主要系销售毛利率下滑拖累&费用刚性。费用端，前三季度公司期间费用率为 15.0%，同比+1.4pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.6%/6.2%/4.4%/-0.2%，同比分别+0.4/+0.1/+0.7/+0.3pct，各项费用率提升主要系营收规模增速放缓但费用保持刚性。

2023Q1-Q3 公司经营性净现金流 1.7 亿元，同比增长 468%，净现比从去年同期 7%提升至 38%，主要系公司加快收款进度，销售回款大幅增加。

■ 定增助力产能突破，FB 业务打开长期空间

2023 年 1 月，公司公告拟在创业板向特定对象发行股票不超过 9631.2 万股，募集资金不超过 26.5 亿元，主要用于怡合达智能制造供应链华南中心二期项目及怡合达智能制造暨华东运营总部项目。就华东运营总部项目而言，公司已与昆山市千灯镇政府签署投资总额 12 亿元的项目投资协议，项目计划于 2023 年 10 月开工，建设周期 24 个月，预计于 2026 年达到设计产能，2028 年实现销售收入不低于 30 亿元。此外，本次两个募投项目中均计划建设 FB 云制造车间，有利于增加公司非标零部件产品产能，打开公司长期成长空间。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到锂电行业需求不及预期，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测值至 6.05(原值 6.99)/7.61(原值 9.17)/9.20(原值 11.95) 亿元，当前股价对应 PE 分别为 30/24/19 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**市场竞争加剧的风险、下游行业需求变动的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.00
一年最低/最高价	31.10/78.76
市净率(倍)	6.57
流通 A 股市值(百万元)	10,130.28
总市值(百万元)	19,644.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.17
资产负债率(%，LF)	17.24
总股本(百万股)	577.79
流通 A 股(百万股)	297.95

相关研究

《怡合达(301029)：2023 年中报点评：业绩维持较快增长，光伏行业增速亮眼》

2023-08-30

《怡合达(301029)：2023 年一季报点评：Q1 净利润同比+59.5%，新能源需求旺盛助力高速增长》

2023-04-28

怡合达三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,606	3,130	3,653	4,357	营业总收入	2,515	3,030	3,772	4,575
货币资金及交易性金融资产	1,115	1,550	1,686	1,963	营业成本(含金融类)	1,532	1,868	2,333	2,854
经营性应收款项	878	908	1,130	1,371	税金及附加	17	20	25	30
存货	603	665	831	1,017	销售费用	121	145	177	210
合同资产	2	0	0	0	管理费用	181	206	249	288
其他流动资产	8	6	6	7	研发费用	98	115	140	165
非流动资产	820	855	1,269	1,682	财务费用	(15)	(11)	(16)	(17)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	11	13	16
固定资产及使用权资产	709	743	757	770	投资净收益	7	3	4	5
在建工程	1	1	401	801	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	34	34	34	34	减值损失	(18)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	22	22	22	22	营业利润	578	700	880	1,064
其他非流动资产	55	55	55	55	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,426	3,985	4,922	6,039	利润总额	578	700	880	1,064
流动负债	737	681	845	1,028	减:所得税	72	95	120	145
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	16	16	16	净利润	506	605	761	920
经营性应付款项	551	512	639	782	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	54	0	0	0	归属母公司净利润	506	605	761	920
其他流动负债	126	153	190	230	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.88	1.05	1.32	1.59
非流动负债	23	33	43	53	EBIT	556	675	848	1,027
长期借款	0	10	20	30	EBITDA	610	700	874	1,055
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.08	38.34	38.14	37.61
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	20.14	19.96	20.17	20.10
其他非流动负债	8	8	8	8	收入增长率(%)	39.49	20.49	24.48	21.29
负债合计	760	714	888	1,081	归母净利润增长率(%)	26.40	19.46	25.74	20.91
归属母公司股东权益	2,666	3,272	4,035	4,957					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,666	3,272	4,035	4,957					
负债和股东权益	3,426	3,985	4,922	6,039					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	255	471	559	700	每股净资产(元)	5.54	6.79	8.38	10.29
投资活动现金流	195	(57)	(436)	(435)	最新发行在外股份(百万股)	578	578	578	578
筹资活动现金流	(75)	21	12	13	ROIC(%)	19.69	19.45	19.81	19.49
现金净增加额	371	435	135	277	ROE-摊薄(%)	18.99	18.49	18.85	18.55
折旧和摊销	54	25	26	27	资产负债率(%)	22.18	17.91	18.03	17.90
资本开支	(152)	(60)	(440)	(440)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.39	29.63	23.56	19.49
营运资本变动	(333)	(184)	(261)	(284)	P/B(现价)	5.60	4.57	3.70	3.01

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>