

怡合达 (301029.SZ)

2023年11月22日

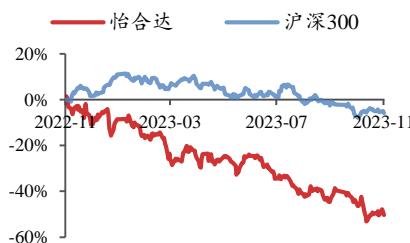
Q3 业绩承压，看好 FB 业务未来发展

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/22
当前股价(元)	29.31
一年最高最低(元)	73.40/27.21
总市值(亿元)	169.35
流通市值(亿元)	87.33
总股本(亿股)	5.78
流通股本(亿股)	2.98
近3个月换手率(%)	77.13

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《新能源、光伏业绩高增，定增扩产夯实竞争优势—公司信息更新报告》
-2023.9.4

《Q1 业绩亮眼，定增扩产巩固竞争优势—公司信息更新报告》-2023.4.28
《盈利短期承压，持续受益智能制造升级及自主可控—公司信息更新报告》-2023.4.1

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

● Q3 业绩承压，看好 FB 业务未来发展

公司 2023 年前三季度实现营业收入 22.04 亿元，同比+20.2%，归母净利润 4.52 亿元，同比+8.2%；第三季度实现营业收入 6.76 亿元，同比+1.03%，归母净利润 1.05 亿元，同比-34.1%。公司业绩略低于预期，部分原因系锂电行业资本开支放缓。我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 5.82/7.48/9.45 亿元（前值 6.69/8.93/11.74 亿元），EPS 分别为 1.01/1.29/1.64 元，当前股价对应 PE 为 30.0/23.3/18.5 倍。但公司作为国内 FA 零部件龙头，有望长期受益制造业自动化、智能化升级，盈利能力有望随 SKU 品类扩大、仓储管理加强及 FB 业务扩展进一步提升。故维持“买入”评级。

● 费用率略有上升，应收账款周转天数增幅较大

2023 年前三季度，公司毛利率 39.4%，同比-1.02pcts；净利率 20.5%，同比-2.27pcts。2023 年前三季度公司销售费率/管理费率/财务费率/研发费率分别为 4.60%/6.19%/-0.20%/4.36%，同比+0.37/+0.06/+0.27/+0.66pct。存货周转天数 117.48 天，同比增加 1.37%；应收账款周转天数 105.72 天，同比增加 56.21%。我们认为，公司费用率升高，系由营收增速下降、费用较为刚性所致。

● 定增扩产夯实竞争优势，看好 FB 业务未来发展

2023 年，公司拟向特定对象募集资金不超过 26.5 亿元，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建设；项目建设期 2 年，达产后将分别形成年出货 420 万项次和 470 万项次的自动化零部件设计产能。未来募投项目投产后，公司有望进一步提升规模效应，加快响应能力，夯实竞争优势。此外，公司还将通过前述两个募投项目分别建设 FB 云制造车间，能够增加非标零部件制造产能，进一步满足客户个性化需求，增强非标零部件产品与目前业务的协同效应。

● 风险提示：下游需求复苏不及预期，制造业自动化、智能化升级进度不及预期，募投项目投产进度不及预期，公司 FB 业务扩展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,803	2,515	3,016	3,726	4,569
YOY(%)	49.0	39.5	19.9	23.5	22.6
归母净利润(百万元)	401	506	582	748	945
YOY(%)	47.6	26.4	15.0	28.4	26.4
毛利率(%)	41.6	39.1	39.7	39.8	39.8
净利率(%)	22.2	20.1	19.3	20.1	20.7
ROE(%)	17.7	19.0	18.8	19.9	20.5
EPS(摊薄/元)	0.69	0.88	1.01	1.29	1.64
P/E(倍)	43.5	34.4	30.0	23.3	18.5
P/B(倍)	7.7	6.5	5.6	4.6	3.8

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2064	2606	5290	3978	6230	营业收入	1803	2515	3016	3726	4569
现金	744	1115	1338	1653	2027	营业成本	1053	1532	1819	2242	2750
应收票据及应收账款	479	811	3292	1365	3204	营业税金及附加	10	17	18	22	28
其他应收款	0	2	1	3	2	营业费用	88	121	143	167	198
预付账款	6	8	8	12	13	管理费用	118	181	203	244	296
存货	393	603	579	878	909	研发费用	66	98	136	156	192
其他流动资产	443	65	72	67	75	财务费用	-7	-15	57	76	63
非流动资产	711	820	1106	1479	1814	资产减值损失	-3	-2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	6	9	7	8	8
固定资产	647	687	878	1145	1392	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	33	34	40	41	41	投资净收益	1	7	0	2	2
其他非流动资产	31	99	188	293	380	资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
资产总计	2775	3426	6396	5457	8043	营业利润	464	578	670	860	1087
流动负债	506	737	3269	1669	3419	营业外收入	0	0	1	1	0
短期借款	0	0	2688	666	2531	营业外支出	0	1	0	1	1
应付票据及应付账款	359	551	437	807	725	利润总额	464	578	670	860	1087
其他流动负债	147	186	144	196	163	所得税	63	72	88	113	142
非流动负债	7	23	23	23	23	净利润	401	506	582	748	945
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	23	23	23	23	归属母公司净利润	401	506	582	748	945
负债合计	512	760	3292	1692	3442	EBITDA	460	595	768	988	1218
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.69	0.88	1.01	1.29	1.64
股本	400	482	578	578	578	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	918	903	806	806	806	成长能力					
留存收益	944	1331	1828	2439	3168	营业收入(%)	49.0	39.5	19.9	23.5	22.6
归属母公司股东权益	2263	2666	3104	3765	4601	营业利润(%)	48.5	24.7	15.8	28.4	26.4
负债和股东权益	2775	3426	6396	5457	8043	归属于母公司净利润(%)	47.6	26.4	15.0	28.4	26.4
						获利能力					
						毛利率(%)	41.6	39.1	39.7	39.8	39.8
						净利率(%)	22.2	20.1	19.3	20.1	20.7
						ROE(%)	17.7	19.0	18.8	19.9	20.5
						ROIC(%)	16.8	17.8	10.7	18.0	13.7
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
经营活动现金流	233	255	-1920	2940	-896	资产负债率(%)	18.5	22.2	51.5	31.0	42.8
净利润	401	506	582	748	945	净负债比率(%)	-32.6	-41.4	43.7	-26.0	11.1
折旧摊销	19	51	53	70	90	流动比率	4.1	3.5	1.6	2.4	1.8
财务费用	-7	-15	57	76	63	速动比率	3.3	2.7	1.4	1.8	1.6
投资损失	-1	-7	0	-2	-2	营运能力					
营运资金变动	-202	-333	-2590	2080	-1958	总资产周转率	0.8	0.8	0.6	0.6	0.7
其他经营现金流	24	52	-22	-32	-33	应收账款周转率	5.9	4.2	1.5	1.6	2.0
投资活动现金流	-573	195	-339	-441	-423	应付账款周转率	4.0	3.5	3.8	3.7	3.7
资本支出	224	152	339	443	425	每股指标(元)					
长期投资	0	-11	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.69	0.88	1.01	1.29	1.64
其他投资现金流	-348	358	-0	2	2	每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.44	-3.32	5.09	-1.55
筹资活动现金流	502	-75	-207	-162	-171	每股净资产(最新摊薄)	3.92	4.61	5.37	6.52	7.96
短期借款	0	0	2688	-2021	1864	估值比率					
长期借款	0	0	0	0	0	P/E	43.5	34.4	30.0	23.3	18.5
普通股增加	40	82	96	0	0	P/B	7.7	6.5	5.6	4.6	3.8
资本公积增加	464	-16	-96	0	0	EV/EBITDA	35.5	27.5	24.5	16.7	14.7
其他筹资现金流	-2	-141	-2895	1859	-2036						
现金净增加额	163	371	-2465	2336	-1490						

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9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