

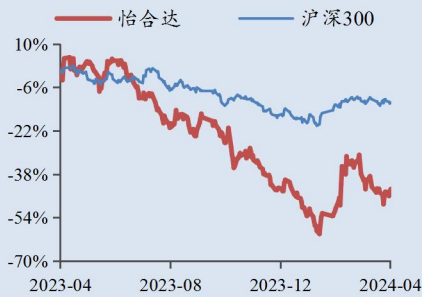
业绩稳健增长，FB业务有望打造新增长极

——怡合达（301029.SZ）点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年04月24日

当前价格（元）	24.32
52周价格区间（元）	16.01-58.26
总市值（百万元）	14,049.86
流通市值（百万元）	7,246.13
总股本（万股）	57,770.81
流通股（万股）	29,794.93
近一月换手（%）	54.20

分析师：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

2024年4月22日公司发布2023年年度报告，报告期公司实现营业收入28.81亿元，同比增长14.58%；归母净利润5.46亿元，同比增长7.73%；扣非后归母净利润5.4亿元，同比增长10.31%。基本每股收益0.95元/股。

观点：

- **销售结构有所优化，竞争能力持续提升。**报告期内，公司锂电、3C、光伏、汽车、半导体行业分别实现营业收入8.9亿元、5.93亿元、4.22亿元、1.93亿元、1.23亿元，同比增长率分别为1.51%、4.27%、168.31%、-4.11%、46.37%。除汽车行业小幅下降，公司其他行业均呈不同幅度的增长。以上业务占总营业收入的比例分别为30.89%、20.58%、14.66%、6.71%、4.28%，同比-3.98pct、-2.03pct、+8.4pct、-1.31pct、+4.28pct，下游结构有所优化，光伏、半导体业务占比提升。公司针对客户行业特性、需求规模，分别制定了服务政策，持续精细化管理构建了公司核心竞争力。
- **供应链管理及成本控制能力显著提升。**公司通过优化供应商结构、降低集中采购成本等方式，在成本控制方面取得显著成效，年度成本优化直接下降和返点合计逾7600万，目标达成率95.31%。此外，公司智能立体仓库的存储和分拣效率逐年提升，2023年订单处理量和出货总项次分别提升了24%和10%，整体交期达成率达到了96.85%，较2022年提升了1.8%。高效敏捷的供应链能力，确保订单交付的及时性、准确性，逐步成长为客户最信任的零部件一站式采购平台之一。
- **持续夯实FA基本盘，打造FB为新增长级。**公司作为国内较早采用一站式供应模式的零部件供应商，具备先发优势。近年来公司持续优化产品品类，截至2023年末，已成功开发涵盖226个大类、3,880个小类、180余万个SKU的产品体系，成长为国内FA工厂自动化零部件领域头部企业。公司从2021年开始启动FB，经过近三年的努力，FB业务快速增长，2023年营收逾1.56亿元，同比增长117%。FB是从0-1的创新过程，机遇较大，有望成为公司业绩增长的第二曲线。
- **盈利预测及投资评级：**公司是国内FA领域的龙头企业，具备较强的竞争能力，假设FA业务稳健发展，FB有望为公司业绩带来新增量。预计公司2024-2026年归母净利润分别是6.89/8.31/9.80

亿元，当前股价对应 PE 分别是 20.4x/16.9x/14.3x，首次覆盖，给予“买入”评级。

➤ **风险提示：**1) 全球经济波动风险；2) 行业竞争加剧；3) 原材料价格波动；4) 研发投入产出不确定性；5) 海外市场拓展风险等。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,515	2,881	3,549	4,177	4,920
增长率（%）	39.49	14.58	23.16	17.69	17.80
归母净利润（百万元）	506	546	689	831	980
增长率（%）	26.40	7.73	26.24	20.63	17.92
ROE（%）	18.99	17.75	19.51	19.70	19.53
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.88	0.94	1.19	1.44	1.70
市盈率（P/E）	27.7	25.8	20.4	16.9	14.3
市净率（P/B）	5.3	4.6	4.0	3.3	2.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,606	2,649	3,667	3,742	4,899	营业收入	2,515	2,881	3,549	4,177	4,920
现金	1,115	1,112	1,370	1,612	1,899	营业成本	1,532	1,788	2,202	2,592	3,053
应收票据及应收账款	811	816	1,188	1,171	1,608	营业税金及附加	17	19	22	26	31
其他应收款	2	3	4	4	5	销售费用	121	143	195	210	250
预付账款	8	6	12	10	15	管理费用	181	190	238	283	336
存货	603	471	852	705	1,129	研发费用	98	128	143	167	201
其他流动资产	65	240	242	241	242	财务费用	-15	-5	-55	-66	-86
非流动资产	820	1,000	1,162	1,315	1,493	资产和信用减值损失	-18	-12	-26	-24	-29
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	9	11	8	9	9
固定资产	687	696	820	945	1,110	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	34	136	152	170	192	投资净收益	7	0	3	3	3
其他非流动资产	99	168	191	201	191	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	3,426	3,649	4,829	5,058	6,392	营业利润	578	618	789	951	1,119
流动负债	737	560	1,282	825	1,360	营业外收入	0	3	1	1	2
短期借款	0	1	324	47	134	营业外支出	1	0	1	0	1
应付票据及应付账款	551	402	772	610	1,018	利润总额	578	621	790	952	1,120
其他流动负债	186	156	186	167	208	所得税	72	75	102	121	140
非流动负债	23	16	16	16	16	净利润	506	546	689	831	980
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	23	16	16	16	16	归属母公司净利润	506	546	689	831	980
负债合计	760	576	1,298	841	1,376	EBITDA	643	692	818	985	1,153
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	1	1	1	1	2
股本	482	578	578	578	578						
资本公积	903	796	796	796	796						
留存收益	1,331	1,732	2,247	2,816	3,483						
归属母公司股东权益	2,666	3,073	3,531	4,217	5,016						
负债和股东权益	3,426	3,649	4,829	5,058	6,392						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	255	376	332	815	550
净利润	506	546	689	831	980
折旧摊销	51	64	55	66	80
财务费用	-15	-5	-55	-66	-86
投资损失	-7	0	-3	-3	-3
营运资金变动	-333	-245	-379	-38	-449
其他经营现金流	52	17	26	24	29
投资活动现金流	195	-228	-214	-217	-255
资本支出	152	228	217	220	258
长期投资	-11	0	0	0	0
其他投资现金流	358	0	3	3	3
筹资活动现金流	-75	-163	-185	-79	-95
短期借款	0	1	323	-277	87
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	82	96	0	0	0
资本公积增加	-16	-106	0	0	0
现金净增加额	371	-15	-66	519	201

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	39.49	14.58	23.16	17.69	17.80
营业利润(%)	24.75	6.81	27.77	20.49	17.62
归属于母公司净利润(%)	26.40	7.73	26.24	20.63	17.92
获利能力					
毛利率(%)	39.08	37.95	37.95	37.95	37.95
净利率(%)	20.14	18.93	19.41	19.89	19.91
ROE(%)	18.99	17.75	19.51	19.70	19.53
ROIC(%)	19.37	17.88	17.23	18.78	18.21
偿债能力					
资产负债率(%)	22.18	15.78	26.89	16.63	21.53
净负债比率(%)	-41.36	-35.72	-29.46	-36.98	-35.08
流动比率	3.54	4.73	2.86	4.54	3.60
速动比率	2.70	3.87	2.18	3.67	2.76
营运能力					
总资产周转率	0.81	0.81	0.84	0.84	0.86
应收账款周转率	4.24	3.55	3.55	3.55	3.55
应付账款周转率	3.45	3.75	10.94	0.00	0.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.94	1.19	1.44	1.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.65	0.58	1.41	0.95
每股净资产(最新摊薄)	4.61	5.32	6.11	7.30	8.68
估值比率					
P/E	27.7	25.8	20.4	16.9	14.3
EV/EBITDA	20.1	18.7	15.9	12.7	10.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046