

控费增效效果显著，基本面将触底回升

2024 年 10 月 29 日

► **公司发布 2024 年三季度报。**2024Q1-Q3，公司实现营收 18.57 亿元，同比下滑 15.72%，归母净利润 3.28 亿元，同比下滑 27.31%，毛利率 35.44%，同比降 3.92pct，净利率 17.67%，同比降 2.82pct；2024Q3，公司实现营收 6.27 亿元，同比降 7.35%，归母净利润 1.06 亿元，同比增 0.31%，毛利率 35.05%，同比降 0.55pct，净利率 16.85%，同比增 1.29pct。

► **三费率均有所下降，控费增效效果显著。**2024Q3，公司营收同比仍有一定幅度下滑，我们预计与新能源锂电与光伏业务需求偏弱有关，但收入降幅呈现收窄趋势。此外，公司归母净利润实现增长，结束连续 2 个季度的下滑，毛利率角度，同比略下滑 0.55pct，降幅同样呈现收窄趋势，预计与低毛利率的新能源锂电业务占比降低有关，同时公司也在加大高毛利率业务的拓展；净利率同比增长 1.29pct，与公司期间费用率走低有关，销售/管理/研发费用率分别是 5.3%/7.3%/3.8%，同比分别降 0.67pct/0.23pct/1.60pct，公司控费增效效果显著。我们预计随着新能源锂电与光伏行业需求逐步筑底，公司后续将迎来营收转正。

► **经营现金流改善，存货周转改善。**2024Q3，公司经营活动现金流金额 1.74 亿元，同比增加 0.36 亿元；2024Q1-Q3，公司销售商品提供劳务收到的现金/营业收入达 90.46%，同比提升 12.84pct。经营活动现金流净额/营收达 32.84%，同比提升 25.07pct。2024Q1-Q3，公司存货周转天数为 108.61 天，同比下降 8.25 天，呈现改善趋势。但随着公司生产产能的投产，公司固定资产周转天数从 2023 年前三季度的 85.18 天提升至 2024 年前三季度的 98.53 天，总资产周转天数从 2023 年前三季度的 431.17 天提升至 2024 年前三季度的 534.97 天。

► **募资到位，继续扩大生产产能。**公司本次通过非公开发行募资约 8.64 亿元用于华南二期和华东运营总部建设投资，两大基地合计投资约 26.95 亿元，截至 2024 年 10 月 23 日，公司累计已投入 4.15 亿元。公司逆势积极扩大产能，有望在需求复苏的情况下实现盈利性与营收的双重提升。

► **投资建议：**公司作为 FA 领域的龙头企业，竞争力显著。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别是 4.33/5.57/6.50 亿元，对应 PE 分别是 36x/28x/24x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**1.SKU 扩容失败风险；2.行业价格战加剧导致盈利性走低风险。

推荐

维持评级

当前价格：

26.76 元



分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书：S0100521110010

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

- 怡合达 (301029.SZ) 2023 年年报点评：业绩符合预期，FB 业务拓展顺利-2024/04/23
- 怡合达 (301029.SZ) 2023 年三季度报点评：受锂电设备需求走弱影响，Q3 业绩低于预期-2023/11/01
- 怡合达 (301029.SZ) 2023 年中报点评：业绩稳健增长，光伏占比提升-2023/08/31
- 怡合达 (301029.SZ) 2022 年报点评：期间费用影响 Q4 利润，一站式服务稳步发展-2023/03/31

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,881	2,569	3,206	3,696
增长率 (%)	14.6	-10.8	24.8	15.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	546	433	557	650
增长率 (%)	7.7	-20.6	28.5	16.8
每股收益 (元)	0.95	0.75	0.97	1.13
PE	28	36	28	24
PB	5.0	4.8	4.3	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,881	2,569	3,206	3,696
营业成本	1,788	1,655	2,046	2,347
营业税金及附加	19	17	21	25
销售费用	143	128	159	184
管理费用	190	169	211	243
研发费用	128	114	143	165
EBIT	613	482	621	727
财务费用	-5	-13	-15	-15
资产减值损失	-8	-2	-2	-2
投资收益	0	0	0	0
营业利润	618	493	633	739
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	621	493	633	739
所得税	75	60	77	89
净利润	546	433	557	650
归属于母公司净利润	546	433	557	650
EBITDA	685	560	710	819

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,112	1,246	1,314	1,476
应收账款及票据	816	713	890	1,026
预付款项	6	6	7	8
存货	471	434	537	616
其他流动资产	243	219	272	312
流动资产合计	2,649	2,618	3,019	3,438
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	696	726	750	774
无形资产	136	136	136	136
非流动资产合计	1,000	1,156	1,245	1,342
资产合计	3,649	3,774	4,264	4,779
短期借款	1	1	1	1
应付账款及票据	402	372	460	528
其他流动负债	156	140	169	194
流动负债合计	560	514	631	723
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	17	17	26
非流动负债合计	16	17	17	26
负债合计	576	531	648	749
股本	578	577	577	577
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,073	3,243	3,616	4,030
负债和股东权益合计	3,649	3,774	4,264	4,779

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.58	-10.84	24.81	15.27
EBIT 增长率	10.14	-21.39	28.88	17.05
净利润增长率	7.73	-20.59	28.48	16.77
盈利能力 (%)				
毛利率	37.95	35.59	36.20	36.50
净利润率	18.93	16.86	17.36	17.58
总资产收益率 ROA	14.95	11.48	13.05	13.60
净资产收益率 ROE	17.75	13.36	15.39	16.12
偿债能力				
流动比率	4.73	5.10	4.79	4.76
速动比率	3.87	4.23	3.91	3.88
现金比率	1.99	2.43	2.08	2.04
资产负债率 (%)	15.78	14.07	15.20	15.68
经营效率				
应收账款周转天数	103.09	103.09	103.09	103.09
存货周转天数	96.16	96.16	96.16	96.16
总资产周转率	0.81	0.69	0.80	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	0.95	0.75	0.97	1.13
每股净资产	5.33	5.63	6.27	6.99
每股经营现金流	0.65	1.10	0.75	1.00
每股股利	0.40	0.32	0.41	0.48
估值分析				
PE	28	36	28	24
PB	5.0	4.8	4.3	3.8
EV/EBITDA	20.74	25.37	20.00	17.33
股息收益率 (%)	1.49	1.19	1.53	1.78

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	546	433	557	650
折旧和摊销	72	78	89	93
营运资金变动	-254	107	-234	-188
经营活动现金流	376	636	432	579
资本开支	-228	-214	-169	-180
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-228	-227	-169	-180
股权募资	0	-32	0	0
债务募资	0	-5	-3	0
筹资活动现金流	-163	-275	-195	-236
现金净流量	-15	134	67	162

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026