

怡合达 (301029)

2024 年三季报点评: Q3 归母净利润增速转正, 新能源拖累减轻业绩拐点已至

增持 (维持)

2024 年 10 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2515	2881	2529	2917	3383
同比 (%)	39.49	14.58	(12.23)	15.36	15.94
归母净利润 (百万元)	506.40	545.53	458.90	553.10	664.84
同比 (%)	26.40	7.73	(15.88)	20.53	20.20
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.88	0.95	0.80	0.96	1.15
P/E (现价&最新摊薄)	30.47	28.28	33.62	27.89	23.21

股价走势



投资要点

■ Q3 单季度归母净利润增速转正, 业绩拐点已至

公司 2024 年前三季度实现营收 18.57 亿元, 同比-15.72%; 实现归母净利润 3.28 亿元, 同比-27.31%; 实现扣非归母净利润 3.24 亿元, 同比-28.05%。2024 年前三季度公司归母净利润降幅大于营收降幅, 主要系公司毛利率同比下滑叠加期间费用率同比有所提升。

单季度来看: 2024Q3 实现营收 6.27 亿元, 同比-7.35%, 相比于 2024 年前两季度营收同比-19.42%降幅有所收窄; 实现归母净利润 1.06 亿元, 同比+0.31%, 单季度归母净利润同比增速实现转正; 实现扣非归母净利润 1.04 亿元, 同比-0.72%。

■ 盈利能力有所下滑, 销售&管理费用率有所提高

公司 2024 年前三季度毛利率为 35.44%, 同比-3.92pct。2024Q3 单季度毛利率为 35.05%, 同比-0.55pct, 环比-1.06pct。公司毛利率下滑主要系下游毛利率较低的锂电板块占比较 24H1 略有回升, 拖累综合毛利率水平。2024 年前三季度销售净利率为 17.67%, 同比-2.82pct。2024Q3 单季度销售净利率为 16.85%, 同比+1.29pct, 环比-1.46pct。

期间费用率方面, 2024 年前三季度公司期间费用率达 15.83%, 同比+0.87pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率同比+0.80pct/+1.27pct/-1.24pct/+0.04pct, 管理费用率提升主要系职工薪酬提升, 财务费用率下降主要系收到银行定期存款利息。

■ FA 业务布局深化&下游结构优化, FB 业务有望迎快速增长期

1) 公司不断深化 FA 业务布局: 主要措施包括: ①持续开发产品品类: 截至 2024H1 末, 公司已成功开发涵盖 226 个大类、3,880 个小类、180 余万个 SKU 的 FA 工厂自动化零部件产品体系; ②加强供应链管理: 公司建立了敏捷制造的自制供应、OEM/ODM 供应和集约化采购的产品供应体系, 2023 年整体交期达成率达 96.85%, 同比+1.8pct。

2) 下游结构优化: 公司下游结构持续优化, 毛利率偏低的光伏、新能源下游营收占比不断下降, 其中光伏下游占比从 2023 年的 15%下降至 2024H1 的 11%, 新能源下游占比从 2023 年的 31%下降至 2024H1 的 17%。

3) FB 业务快速增长, 开辟增长新曲线: 2023 年公司 FB 业务快速增长, 实现营收 1.56 亿元, 同比+117%, 公司对自动报价系统和自动编程系统进行升级开发, 为客户提供更加智能化的“来图定制加工”。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到制造业复苏低于预期, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 4.59 (原值 6.30) /5.53 (原值 7.92) /6.65 (原值 10.42) 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 34/28/23 倍, 考虑到公司收入结构正逐渐转型以及未来长期成长性, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 原材料价格波动、制造业恢复不及预期、行业竞争加剧。

市场数据

收盘价(元)	26.52
一年最低/最高价	16.01/31.29
市净率(倍)	4.82
流通 A 股市值(百万元)	10,720.13
总市值(百万元)	15,290.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.50
资产负债率(% LF)	14.56
总股本(百万股)	576.55
流通 A 股(百万股)	404.23

相关研究

《怡合达(301029): 2023 年年报点评: 业绩稳健增长, FB 业务有望迎来快速增长期》

2024-04-23

《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》

2023-10-30

怡合达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,649	3,118	3,355	3,723	营业总收入	2,881	2,529	2,917	3,383
货币资金及交易性金融资产	1,112	1,780	1,817	1,944	营业成本(含金融类)	1,788	1,615	1,853	2,135
经营性应收款项	1,058	758	875	1,014	税金及附加	19	17	19	22
存货	471	575	660	761	销售费用	143	121	137	156
合同资产	1	0	0	0	管理费用	190	172	193	213
其他流动资产	6	4	4	4	研发费用	128	96	108	122
非流动资产	1,000	1,033	1,445	1,855	财务费用	(5)	(11)	(18)	(18)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	11	10	12	13
固定资产及使用权资产	713	746	758	769	投资净收益	0	3	3	3
在建工程	100	100	500	900	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	136	136	136	136	减值损失	(12)	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	19	19	19	19	营业利润	618	531	640	769
其他非流动资产	31	31	31	31	营业外净收支	3	0	0	0
资产总计	3,649	4,151	4,800	5,578	利润总额	621	531	640	769
流动负债	560	592	676	776	减:所得税	75	72	87	105
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	19	19	19	净利润	546	459	553	665
经营性应付款项	402	443	508	585	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	37	0	0	0	归属母公司净利润	546	459	553	665
其他流动负债	112	131	150	172	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.95	0.80	0.96	1.15
非流动负债	16	26	36	46	EBIT	613	507	608	734
长期借款	0	10	20	30	EBITDA	685	534	636	764
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.95	36.12	36.49	36.87
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	18.93	18.15	18.96	19.65
其他非流动负债	6	6	6	6	收入增长率(%)	14.58	(12.23)	15.36	15.94
负债合计	576	618	712	822	归母净利润增长率(%)	7.73	(15.88)	20.53	20.20
归属母公司股东权益	3,073	3,533	4,088	4,756					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,073	3,533	4,088	4,756					
负债和股东权益	3,649	4,151	4,800	5,578					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	376	705	461	551	每股净资产(元)	5.32	6.11	7.08	8.23
投资活动现金流	(228)	(57)	(437)	(437)	最新发行在外股份(百万股)	577	577	577	577
筹资活动现金流	(163)	21	12	13	ROIC(%)	18.64	13.16	13.63	14.18
现金净增加额	(15)	668	36	127	ROE-摊薄(%)	17.75	12.99	13.53	13.98
折旧和摊销	72	27	28	29	资产负债率(%)	15.78	14.90	14.84	14.74
资本开支	(228)	(60)	(440)	(440)	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.28	33.62	27.89	23.21
营运资本变动	(254)	221	(117)	(140)	P/B(现价)	5.03	4.38	3.78	3.25

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>