

## 24Q3 利润增速转正，业绩有望筑底回升

### ——怡合达（301029.SZ）2024年三季度报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年10月30日

当前价格（元）	25.90
52周价格区间（元）	16.01-33.09
总市值（百万元）	14,932.59
流通市值（百万元）	10,469.51
总股本（万股）	57,654.79
流通股（万股）	40,422.82
近一月换手（%）	42.32

分析师：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzqgs.com

#### 相关阅读

《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》  
2024.04.26

#### 事件：

公司10月29日公布2024年三季度报：2024年前三季度共实现营业收入18.57亿元，同比-15.72%；实现归母净利润3.28亿元，同比-27.31%。单三季度实现营业收入6.27亿元，同比-7.35%；实现归母净利润1.06亿元，同比+0.31%。

#### 观点：

- **公司业绩承压，盈利能力有所下滑。**2024年前三季度公司实现毛利率35.44%，同比-3.92pct，实现销售净利率17.67%，同比-2.82pct。单三季度实现毛利率35.05%，同比-0.55pct，环比-1.06pct；实现净利率16.85%，同比+1.29pct，环比-1.46pct。公司三季度期间费用率16.07%，同比-2.67pct，主要是销售、管理及研发费用下降所致。
- **下游行业结构不断优化，业绩有望筑底回升。**2023年度，公司锂电、3C、光伏、汽车、半导体行业收入占主营业务收入比例分别为31.08%、20.70%、14.75%、6.75%和4.31%。2024年度上半年，公司锂电、3C、光伏、汽车、半导体行业占主营业务收入比例分别为17.14%、30.04%、11.51%、9.32%和5.06%。锂电、光伏占比持续减少，3C、汽车及半导体占比扩大，行业结构不断优化，整体需求相对稳定。公司3C手机等产品毛利率相对更高，故利润增速于2024年三季度优先于营收增速转正。
- **募投项目逐步落地，公司核心竞争力有望进一步增强。**公司非公开发行募集资金8.7亿元，实施“怡合达智能制造供应链华南中心二期项目”和“怡合达智能制造暨华东运营总部项目”，有助于公司增强FA工厂自动化零部件业务出货交付的供应链能力、自制生产能力，为下游市场需求增长做战略性部署，满足市场需求和公司业务发展的需求，进一步提升公司的核心竞争力。
- **盈利预测及投资评级：**公司是国内FA领域的龙头企业，具备较强竞争能力。2024年以来下游行业结构不断优化，2024Q3归母净利润增速先于营收增速转正。由于公司锂电、光伏业务今年下滑较多，我们下调2024年利润增速，预测2024年-2026年公司归母净利润为4.68/4.93/5.44亿元（前值6.89/8.31/9.8亿元），对应PE分别为31.9x/30.3x/27.5x。可比公司2024年-2026年Wind一致预期PE均值分别为28.9x/22.9x/18.6x，考虑公司作为行业龙头具备先发优势，且FB业务发力有望增厚公司业绩，可给予一

定溢价，维持“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；6) 募投项目进展不及预期等。

➤ **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	2,448	2,541	2,862
增长率（%）	39.49	14.58	-15.05	3.82	12.62
归母净利润（百万元）	506	546	468	493	544
增长率（%）	26.40	7.73	-14.29	5.46	10.25
ROE（%）	18.99	17.75	12.87	12.55	12.75
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.05	0.94	0.81	0.86	0.94
市盈率（P/E）	24.6	27.4	31.9	30.3	27.5
市净率（P/B）	4.7	4.9	3.6	3.3	3.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元)	EPS（元）					PE(倍)				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
002957.SZ	科瑞技术	14.42	0.76	0.42	0.66	0.79	1.00	21.4	197.5	21.9	18.2	14.4
300124.SZ	汇川技术	55.41	1.64	1.78	1.93	2.32	2.79	37.7	48.0	28.7	23.9	19.9
002791.SZ	坚朗五金	29.06	0.20	1.01	0.81	1.09	1.34	238.8	29.5	36.0	26.6	21.7
平均值			0.87	1.07	1.13	1.40	1.71	99.3	91.7	28.9	22.9	18.6
301029.SZ	怡合达	25.90	1.05	0.94	0.81	0.86	0.94	24.6	27.4	31.9	30.3	27.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为 2024 年 10 月 30 日股价，其中怡合达盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

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
<b>流动资产</b>	2,606	2,649	2,901	2,886	2,974	<b>营业收入</b>	2,515	2,881	2,448	2,541	2,862
现金	1,115	1,112	1,644	1,267	1,411	营业成本	1,532	1,788	1,519	1,567	1,772
应收票据及应收账款	811	816	567	869	748	税金及附加	17	19	16	17	19
其他应收款	2	3	2	3	2	销售费用	121	143	120	125	141
预付账款	8	6	6	7	8	管理费用	181	190	166	173	193
存货	603	471	441	500	564	研发费用	98	128	114	123	145
其他流动资产	65	240	240	241	241	财务费用	-15	-5	-33	-34	-36
<b>非流动资产</b>	820	1,000	1,312	1,640	1,987	资产和信用减值损失	-18	-12	-18	-15	-17
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	842	1,034	1,266	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	0	0	0
其他非流动资产	99	168	318	436	530	资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
<b>资产总计</b>	3,426	3,649	4,213	4,526	4,962	<b>营业利润</b>	578	618	536	564	620
<b>流动负债</b>	737	560	562	580	681	营业外收入	0	3	1	1	2
短期借款	0	1	1	1	1	营业外支出	1	0	1	0	1
应付票据及应付账款	551	402	408	428	517	<b>利润总额</b>	578	621	537	565	621
其他流动负债	186	156	153	151	163	所得税	72	75	69	72	78
<b>非流动负债</b>	23	16	16	16	16	<b>净利润</b>	506	546	468	493	544
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	<b>归属母公司净利润</b>	506	546	468	493	544
<b>负债合计</b>	760	576	578	597	697	EBITDA	643	692	579	620	696
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	1.05	0.94	0.81	0.86	0.94
股本	482	578	634	634	634						
资本公积	903	796	1,609	1,609	1,609						
留存收益	1,331	1,732	2,001	2,285	2,599						
归属母公司股东权益	2,666	3,073	4,179	4,474	4,809						
<b>负债和股东权益</b>	3,426	3,649	4,213	4,526	4,962						

  

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	255	376	237	185	752
净利润	506	546	468	493	544
折旧摊销	51	64	56	70	87
财务费用	-15	-5	-33	-34	-36
投资损失	-7	0	0	0	0
营运资金变动	-333	-245	-272	-359	140
其他经营现金流	52	17	18	15	17
<b>投资活动现金流</b>	195	-228	-368	-397	-435
资本支出	152	228	368	397	435
长期投资	-11	0	0	0	0
其他投资现金流	358	0	-0	-0	-0
<b>筹资活动现金流</b>	-75	-163	663	-164	-173
短期借款	0	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	82	96	56	0	0
资本公积增加	-16	-106	812	0	0
其他筹资现金流	-141	-153	-206	-164	-173
<b>现金净增加额</b>	371	-15	532	-377	144

  

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	39.49	14.58	-15.05	3.82	12.62
营业利润同比增速(%)	24.75	6.81	-13.29	5.33	9.96
归属于母公司净利润同比增速(%)	26.40	7.73	-14.29	5.46	10.25
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.08	37.95	37.95	38.33	38.08
净利率(%)	20.14	18.93	19.10	19.40	19.00
ROE(%)	18.99	17.75	12.87	12.55	12.75
ROIC(%)	19.37	17.88	10.89	10.73	11.05
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.18	15.78	13.72	13.18	14.06
净负债比率(%)	-41.36	-35.72	-45.04	-32.07	-32.93
流动比率	3.54	4.73	5.16	4.97	4.37
速动比率	2.70	3.87	4.36	4.09	3.52
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.81	0.81	0.62	0.58	0.60
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	3.75	3.75	3.75
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.05	0.94	0.81	0.86	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.65	0.41	0.32	1.30
每股净资产(最新摊薄)	5.54	5.32	7.25	7.76	8.34
<b>估值比率</b>					
P/E	24.6	27.4	31.9	30.3	27.5
P/B	4.7	4.9	3.6	3.3	3.1
EV/EBITDA	23.83	22.14	25.55	24.44	21.60

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。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。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
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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证券的头寸并进行证券交易，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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

### 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