

公司研究 | 点评报告 | 怡合达 (301029.SZ)

怡合达：Q3 归母净利润同比转正，行业结构持续优化

报告要点

公司发布三季报，2024 前三季度公司实现收入 18.57 亿元，同比-15.72%；归母净利润 3.28 亿元，同比-27.31%；扣非归母净利润 3.24 亿元，同比-28.05%。

单季度来看，24Q3 公司收入 6.27 亿元，同比-7.35%；归母净利润 1.06 亿元，同比+0.31%；扣非归母净利润 1.04 亿元，同比-0.72%。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



曹小敏

SAC: S0490521050001

怡合达 (301029.SZ)

2024-11-03

怡合达：Q3 归母净利润同比转正，行业结构持续优化

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布三季报，2024 前三季度公司实现收入 18.57 亿元，同比-15.72%；归母净利润 3.28 亿元，同比-27.31%；扣非归母净利润 3.24 亿元，同比-28.05%。

单季度来看，24Q3 公司收入 6.27 亿元，同比-7.35%；归母净利润 1.06 亿元，同比+0.31%；扣非归母净利润 1.04 亿元，同比-0.72%。

事件评论

- **24Q3 费用率同比改善，归母净利润实现转正。**24Q3 公司毛利率 35.05%，同比-0.55pct，但净利率为 16.85%，同比+1.29pct，主要系公司控费效果持续显现，在收入规模下降情况下仍实现费用率下降，带动公司归母净利润转正。24Q3 公司期间费用率 16.07%，同比-2.7pct，其中：1) 销售费用率为 5.25%，同比-0.7pct；2) 管理费用率为 7.30%，同比-0.2pct；3) 研发费用率为 3.81%，同比-1.6pct；4) 财务费用率为-0.29%，同比-0.2pct。
- **公司行业结构仍有优化空间，叠加公司成本优化能力持续提升，盈利能力有望进一步修复。**公司目前收入端仍有一定下降，预计主要系新能源下游拖累，但收入降幅已经逐步呈现缩窄趋势，或反映公司行业结构逐步优化，其中毛利率较低的锂电业务占比持续下降，锂电收入占比从 23H1 的 40% 下降到 24H1 的 17%，3C+手机收入占比则保持增长态势，收入占比从 23H1 的 19% 增加至 24H1 的 30%，此外光伏收入在 24H1 尚有 11% 占比。往后看，毛利率偏低的光伏、锂电业务占比仍有进一步下降空间，叠加降本控费，公司盈利能力有望持续修复。
- **公司 FA 业务不断深化，自动化一站式服务能力持续提升。**公司采取自制、OEM 和集约化采购相结合的产品供应方式，通过整合供应商资源，与供应商协同发展，建立起互利共生的供应生态体系，形成稳定高效的产品供应能力。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，为客户提供丰富的产品一站式采购服务，并逐渐向客户和供应商输出产品标准体系，共享供应链管理的能力，从而改变客户设计和采购习惯，增强客户粘性。
- **公司 FB 业务快速增长，有望开辟增长新曲线。**23 年 FB 业务营收逾 1.56 亿元，同比增长 117%。公司通过对“非标零件来图定制”的原始模式开展工程优化、材料优化、工艺优化和组合优化，有望开辟增长新曲线。此外，公司针对难以标准化或标准化不经济的自动化零部件，持续加大数字化、信息化投入力度，不断提高客户选型、采购效率，覆盖和快速满足市场容量广阔的长尾需求。
- **维持“买入”评级。**基于公司 FA 业务优势持续巩固，不断优化产品品类、推进业务全球化等新增长曲线，并考虑制造业需求修复进程，我们预计 2024-2026 年公司实现归母净利润 4.5、5.5、6.5 亿元，对应 PE 为 33、27、23 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1、下游行业景气度不及预期的风险；2、市场竞争加剧的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	25.92
总股本(万股)	57,655
流通A股/B股(万股)	40,423/0
每股净资产(元)	5.50
近12月最高/最低价(元)	31.29/16.01

注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《怡合达：毛利率环比改善，行业结构逐步优化》2024-09-08
- 《怡合达 23 年报&24 年一季报点评：业绩短期承压，行业结构有望逐步优化》2024-05-09
- 《怡合达：发布“质量回报双提升”行动方案，FA 自动化零部件国内龙头布局全球》2024-03-03



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、下游行业景气度不及预期的风险。公司下游行业应用领域广泛，包括新能源锂电、3C、汽车、光伏、工业机器人、军工、医疗、半导体、激光、食品和物流等行业领域。未来若公司上述终端下游领域需求发生变动，发展不及预期或增速放缓，将对公司的经营状况造成不利影响，进而影响公司的盈利能力。

2、市场竞争加剧的风险。公司属于自动化零部件细分行业，面临着米思米等大型跨国企业以及各细分产品领域的众多中小型制造商、品牌商、经销商的竞争，行业存在市场竞争加剧的风险。如果公司不能持续丰富产品品类，无法保证产品的品质、交期和成本，或者商业模式被外部竞争者模仿或赶超，公司未来产品和服务的优势可能缩小，对客户的吸引力和粘性或将有所下降。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2881	2448	2813	3244	货币资金	1112	1210	1359	1566
营业成本	1788	1546	1770	2013	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1094	902	1043	1231	应收账款	814	694	815	929
%营业收入	38%	37%	37%	38%	存货	471	530	606	689
营业税金及附加	19	12	14	16	预付账款	6	7	8	8
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	245	268	259	264
销售费用	143	132	141	156	流动资产合计	2649	2708	3046	3457
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	190	179	186	214	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	7%	7%	7%	固定资产合计	696	992	1075	1176
研发费用	128	110	118	133	无形资产	136	187	264	327
%营业收入	4%	5%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-5	-24	-16	-12	递延所得税资产	11	11	11	11
%营业收入	0%	-1%	-1%	0%	其他非流动资产	157	207	265	327
加: 资产减值损失	-8	0	0	0	资产总计	3649	4105	4661	5299
信用减值损失	-3	0	-3	-5	短期贷款	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	402	424	499	568
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	618	516	620	742	应付职工薪酬	56	53	59	67
%营业收入	21%	21%	22%	23%	应交税费	18	20	20	24
营业外收支	3	0	0	0	其他流动负债	83	145	166	185
利润总额	621	516	620	742	流动负债合计	560	642	745	844
%营业收入	22%	21%	22%	23%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	75	62	74	89	应付债券	0	0	0	0
净利润	546	454	545	653	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	546	454	545	653	其他非流动负债	16	16	16	16
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	576	658	761	860
EPS (元)	0.95	0.79	0.95	1.13	归属于母公司所有者权益	3073	3448	3900	4439
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	3073	3448	3900	4439
	2023A	2024E	2025E	2026E	负债及股东权益	3649	4105	4661	5299
经营活动现金流净额	376	627	513	601					
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-111	-354	-150	-137	每股收益	0.95	0.79	0.95	1.13
其他	-117	-50	-58	-62	每股经营现金流	0.65	1.09	0.89	1.04
投资活动现金流净额	-228	-404	-208	-199	市盈率	27.39	32.91	27.40	22.88
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.86	4.33	3.83	3.37
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	20.27	26.48	21.40	17.54
银行贷款增加(减少)	1	-1	0	0	总资产收益率	15.0%	11.1%	11.7%	12.3%
筹资成本	-144	-120	-155	-195	净资产收益率	17.8%	13.2%	14.0%	14.7%
其他	-19	-4	0	0	净利率	18.9%	18.5%	19.4%	20.1%
筹资活动现金流净额	-163	-125	-155	-195	资产负债率	15.8%	16.0%	16.3%	16.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-14	97	150	207	总资产周转率	0.79	0.60	0.60	0.61

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。