

怡合达（301029）

2025 年中报点评：下游需求复苏，业绩延续高增

买入（维持）

2025 年 08 月 14 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书：S0600524120015

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书：S0600125080004

taoz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,881	2,504	3,019	3,554	4,190
同比（%）	14.58	(13.08)	20.54	17.72	17.91
归母净利润（百万元）	545.53	404.40	552.80	665.15	790.68
同比（%）	7.73	(25.87)	36.70	20.32	18.87
EPS-最新摊薄（元/股）	0.86	0.64	0.87	1.05	1.25
P/E（现价&最新摊薄）	29.14	39.32	28.76	23.90	20.11

投资要点

■ 下游需求复苏，25H1 业绩延续高增。

2025H1 公司实现营收 14.61 亿元，同比+18.70%；实现归母净利润 2.82 亿元，同比+26.49%；实现扣非归母净利润 2.76 亿元，同比+25.45%。公司业绩延续了一季度以来的复苏态势，主要得益于新能源、汽车等下游行业需求旺盛。**分行业看：**25H1 新能源行业实现营收 3.21 亿元，同比+53.17%，占比 22%；汽车行业实现营收 1.75 亿元，同比+53.25%，占比 12%；3C 行业实现营收 3.52 亿元，同比-4.12%，占比 24%。

单 Q2 看，公司实现营收 8.41 亿元，同比+21.79%；归母净利润 1.60 亿元，同比+26.50%，扣非归母净利润 1.54 亿元，同比+23.64%。

■ 毛利率显著提升，费用率基本稳定

2025H1 公司毛利率为 39.10%，同比+3.46pct，单 Q2 毛利率为 39.83%，同比+3.72pct，盈利能力显著增强。我们判断一方面系低毛利光伏行业占比有所下滑；另一方面系公司从营收导向转变为利润导向，主动放弃部分低毛利的新能源订单。分行业看，25H1 新能源/3C 毛利率分别为 33.85%/40.48%，同比分别+7.53pct/+4.95pct，提升明显；汽车行业毛利率为 37.12%，同比-3.31pct，主要系分类口径变更所致。2025H1 和 Q2 公司销售净利率分别为 19.28%和 19.02%，同比+1.18pct 和+0.71pct。

2025H1 公司期间费用率为 15.97%，同比+0.27pct，基本保持稳定。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.98%/7.67%/4.04%/-0.72%，同比分别-0.50pct/+0.13pct/-0.66pct/+1.30pct。

■ FA 业务持续深化产品开发，FB 业务升级开辟增长新曲线

1) **公司不断深化 FA 业务布局：**公司已成功开发涵盖 199 个大类、4573 个小类、258 余万个 SKU 的 FA 工厂自动化零部件产品体系。2024 年，公司成交客户数量近 4 万家，较 2023 年新增客户数量约 3000 家。

2) **FB 业务有望迎快速增长期：**“智能报价系统 + 自动智能编程 + 柔性智能产线”生产模式能满足市场上大量存在的“长尾订单”。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测 5.53/6.65/7.91 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 29/24/20 倍，维持公司的“买入”评级。

■ **风险提示：**制造业复苏不及预期，原材料价格波动，FB 业务进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.07
一年最低/最高价	16.48/32.36
市净率(倍)	3.78
流通 A 股市值(百万元)	11,579.41
总市值(百万元)	15,899.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.63
资产负债率(% ,LF)	13.10
总股本(百万股)	634.20
流通 A 股(百万股)	461.88

相关研究

《怡合达(301029)：2024 年报&2025 年一季报点评：营收结构优化调整，业绩拐点已至》

2025-04-29

《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》

2024-10-30

怡合达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,437	4,099	4,479	5,008	营业总收入	2,504	3,019	3,554	4,190
货币资金及交易性金融资产	2,133	2,538	2,644	2,847	营业成本(含金融类)	1,621	1,872	2,193	2,577
经营性应收款项	830	890	1,049	1,239	税金及附加	16	19	23	28
存货	466	667	781	918	销售费用	137	163	188	218
合同资产	1	0	0	0	管理费用	203	238	281	335
其他流动资产	7	5	5	5	研发费用	108	127	146	172
非流动资产	1,233	1,266	1,677	2,087	财务费用	(32)	(18)	(22)	(23)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	21	25	27	31
固定资产及使用权资产	662	694	706	716	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	383	383	783	1,183	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	133	133	133	133	减值损失	(17)	(15)	(16)	(17)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	14	营业利润	455	628	756	898
其他非流动资产	43	43	43	43	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	4,670	5,365	6,156	7,095	利润总额	456	628	756	898
流动负债	546	678	791	927	减:所得税	52	75	91	108
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	13	13	13	净利润	404	553	665	791
经营性应付款项	437	513	601	706	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	26	0	0	0	归属母公司净利润	404	553	665	791
其他流动负债	80	152	177	208	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.64	0.87	1.05	1.25
非流动负债	12	22	32	42	EBIT	423	600	723	861
长期借款	0	10	20	30	EBITDA	495	627	751	890
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.26	38.00	38.30	38.50
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	16.15	18.31	18.72	18.87
其他非流动负债	9	9	9	9	收入增长率(%)	(13.08)	20.54	17.72	17.91
负债合计	558	700	823	969	归母净利润增长率(%)	(25.87)	36.70	20.32	18.87
归属母公司股东权益	4,111	4,665	5,332	6,126					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,111	4,665	5,332	6,126					
负债和股东权益	4,670	5,365	6,156	7,095					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	729	444	534	630	每股净资产(元)	6.48	7.36	8.41	9.66
投资活动现金流	(602)	(60)	(440)	(440)	最新发行在外股份(百万股)	634	634	634	634
筹资活动现金流	598	21	12	13	ROIC(%)	10.40	11.98	12.65	13.12
现金净增加额	724	405	106	203	ROE-摊薄(%)	9.84	11.85	12.47	12.91
折旧和摊销	72	27	29	30	资产负债率(%)	11.96	13.04	13.37	13.66
资本开支	(302)	(60)	(440)	(440)	P/E (现价&最新股本摊薄)	39.32	28.76	23.90	20.11
营运资本变动	239	(151)	(176)	(208)	P/B (现价)	3.87	3.41	2.98	2.60

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>