

2025 年 12 月 22 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 全链条优势打开长期成长空间

—怡合达（301029.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

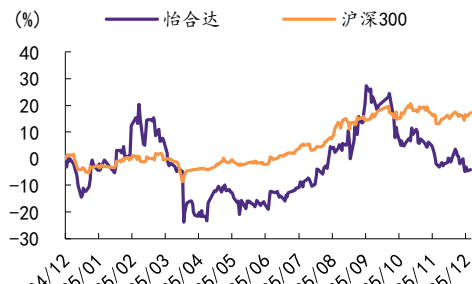
分析师：尤少炜 S1050525030002  
yousw@cfsc.com.cn

## 基本数据

2025-12-22

当前股价（元）	25.26
总市值（亿元）	160
总股本（百万股）	634
流通股本（百万股）	462
52 周价格范围（元）	20.1-33.02
日均成交额（百万元）	280.19

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《怡合达（301029）：数字化赋能全球协同，一站式供应链壁垒凸显》2025-08-29

## 全场景产品矩阵，“FA+FB+FX”协同发力

公司构建覆盖 199 个大类、4573 个小类、258 余万个 SKU 的 FA 工厂自动化零部件体系，同时拓展 FB 非标零部件与 FX 品牌核心件业务，形成“标准件 + 非标件 + 品牌件”全链条供给，适配 3C、新能源、汽车等多行业长尾需求，抗周期能力增强。产品涵盖直线运动零件、传动零部件、气动元件等九大类，其中 2025 年上半年直线运动零件营收 3.99 亿元，同比增长 20.23%，传动零部件营收 1.74 亿元，同比增长 22.82%，电子电气类营收 1.51 亿元，同比增长 34.02%，多品类实现稳健增长。FB 非标零部件通过流程标准化提升供给效率，FX 业务构建“帮选 + 帮买 + 帮管 + 帮改”能力，解决小微客户采购痛点，2024 年服务客户约 4 万家，客户覆盖持续扩大。2025 年上半年新能源领域收入 3.21 亿元，同比增长 53.17%，汽车行业收入 1.75 亿元，同比增长 53.25%，3C + 手机领域收入 3.52 亿元，多行业均衡发展对冲单一领域波动。

## 研发筑牢技术与供应链壁垒

持续投入研发强化产品迭代能力，数字化工具与信息化系统提升客户选型效率，“自制 + OEM + 集约化采购”供应链模式适配长尾需求，形成“技术 + 效率”双重竞争优势，支撑进口替代与客户粘性。2025 年上半年研发费用 5903 万元，同比增长 2.05%，开发 WOS 网上采购系统、3D 选型工具、DIY 设计软件等，客户可实现线上选型、报价、下单全流程，大幅缩短设计与采购周期，提升客户转化效率。构建敏捷制造的自制体系、OEM 供应与集约化采购相结合的模式，国内建有五大生产基地，海外布局越南子公司，实现订单快速交付，适配“小批量、多批次”的需求特征。

## 多行业叠加全球化，打开增长边界

下游覆盖 3C、新能源锂电、汽车、光伏、半导体等多个高景气领域，客户需求多元化支撑营收韧性；海外业务覆盖全球 30 多个国家和地区，越南基地与海外渠道拓展降低贸易壁垒，海外增量显著。2024 年服务客户约 4 万家，下游行业涵盖 3C、新能源、汽车、光伏等，2025 年上半年新能源与汽车行业收入同比增长均超 50%，成为核心增长引擎。设立越南怡合达子公司，业务覆盖亚洲、北美洲、欧洲等区域，海外本地化生产与渠道布局持续完善。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 29.98、35.39、41.44 亿元，EPS 分别为 0.85、1.05、1.30 元，当前股价对应 PE 分别为 29.7、24.0、19.4 倍，考虑怡合达为 FA 零部件一站式平台的龙头，FB 业务与海外市场打开第二增长曲线，维持“买入”投资评级。

风险提示

行业竞争风险；经营风险；财务风险；国际贸易摩擦风险；新市场拓展不及预期风险；技术迭代与产品研发风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,504	2,998	3,539	4,144
增长率（%）	-13.1%	19.7%	18.0%	17.1%
归母净利润（百万元）	404	539	667	824
增长率（%）	-25.9%	33.3%	23.8%	23.5%
摊薄每股收益（元）	0.64	0.85	1.05	1.30
ROE（%）	9.8%	12.4%	14.4%	16.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产：</b>				
现金及现金等价物	1,833	1,956	2,123	2,331
应收款	777	930	1,098	1,285
存货	466	549	639	735
其他流动资产	361	373	386	401
流动资产合计	3,437	3,808	4,246	4,752
<b>非流动资产：</b>				
金融类资产	300	300	300	300
固定资产	656	590	531	478
在建工程	383	383	383	383
无形资产	133	126	119	113
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	62	62	62	62
非流动资产合计	1,233	1,161	1,095	1,036
资产总计	4,670	4,969	5,341	5,788
<b>流动负债：</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	437	514	598	689
其他流动负债	83	83	83	83
流动负债合计	546	614	701	795
<b>非流动负债：</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	12	12	12	12
非流动负债合计	12	12	12	12
负债合计	558	626	713	807
<b>所有者权益</b>				
股本	634	634	634	634
股东权益	4,111	4,342	4,628	4,981
负债和所有者权益	4,670	4,969	5,341	5,788

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	404	539	667	824
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	61	72	65	59
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	263	-180	-184	-205
经营活动现金净流量	729	431	549	678
投资活动现金净流量	-602	66	59	53
筹资活动现金净流量	-4	-308	-381	-471
现金流量净额	123	188	227	260

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,504	2,998	3,539	4,144
营业成本	1,621	1,891	2,198	2,531
营业税金及附加	16	19	23	27
销售费用	137	165	191	220
管理费用	203	240	280	323
财务费用	-32	-41	-40	-40
研发费用	108	126	145	166
费用合计	416	490	576	669
资产减值损失	-6	-7	-7	-7
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	455	607	751	927
加：营业外收入	1	0	0	0
减：营业外支出	1	0	0	0
利润总额	456	607	751	927
所得税费用	52	68	84	103
净利润	404	539	667	824
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	404	539	667	824

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-13.1%	19.7%	18.0%	17.1%
归母净利润增长率	-25.9%	33.3%	23.8%	23.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	35.3%	36.9%	37.9%	38.9%
四项费用/营收	16.6%	16.3%	16.3%	16.2%
净利率	16.1%	18.0%	18.9%	19.9%
ROE	9.8%	12.4%	14.4%	16.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	12.0%	12.6%	13.3%	13.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
存货周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.64	0.85	1.05	1.30
P/E	39.6	29.7	24.0	19.4
P/S	6.4	5.3	4.5	3.9
P/B	3.9	3.7	3.5	3.2

## ■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。