

怡合达（301029）

2026 中报点评：业绩稳健增长，新能源下游贡献主要增量

买入（维持）

2026 年 08 月 26 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书：S0600125080004

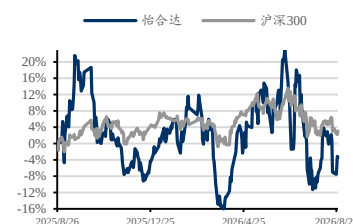
taoz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,504	2,948	3,557	4,214	5,029
同比（%）	(13.08)	17.71	20.65	18.47	19.34
归母净利润（百万元）	404.40	511.98	632.05	767.65	929.35
同比（%）	(25.87)	26.60	23.45	21.45	21.06
EPS-最新摊薄（元/股）	0.64	0.81	0.99	1.21	1.46
P/E（现价&最新摊薄）	40.58	32.05	25.96	21.38	17.66

投资要点

- **业绩稳健增长，Q2 增速加快：** 2026H1 公司实现营业收入 18.54 亿元，同比+26.90%，实现归母净利润 3.18 亿元，同比+12.97%，实现扣非归母净利润 3.14 亿元，同比+13.69%。单 Q2 公司实现营业收入 11.07 亿元，同比+31.7%，归母净利润 1.89 亿元，同比+18.27%，实现扣非归母净利润 1.83 亿元，同比+18.85%。分下游看，2026H1 新能源/3C+手机/汽车行业分别实现收入 4.76/4.06/1.6 亿元，同比分别+48.35%/+15.10%/-3.96%。26Q2 净利润增速低于营收增速，主要系新能源下游收入占比提高，整体综合毛利率略有下滑，叠加费用率略有提升。
- **毛利率维持高位，费用投入加大致利润增速低于收入：** 2026H1 公司综合毛利率为 38.94%，同比-0.16pct；销售净利率为 17.2%，同比-2.12pct。分下游看，2026H1 新能源/3C+手机/汽车行业毛利率分别为 31.21%/40.53%/42.21%，同比-2.64pct/+0.05pct/+5.09pct。Q2 单季度公司毛利率 38.88%，同比-0.95pct；净利率 17.08%，同比-1.94pct，毛利率下滑主要系收入结构改变。2026H1 公司期间费用率为 18.5%，同比+2.5pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 5.4%/9.0%/-0.1%/4.2%，同比+0.42pct/+1.29pct/+0.59pct/+0.20pct。
- **经营现金流健康，存货随规模扩张合理增长：** 2026H1，公司经营现金流净额为 2.29 亿元，同比+7.51%，现金流保持健康水平。截至 2026H1，存货为 6.57 亿元，较年初+40.80%，主要系订单和销售出库额增加导致原材料、库存商品以及发出商品增加。
- **一站式采购平台持续深化，全球化布局初具雏形：** 公司深耕 FA 工厂自动化零部件领域，已构建覆盖 233 个大类、4,259 个小类、320 余万个 SKU 的产品体系，一站式采购优势持续巩固。（1）线上化持续推进：电商平台线上订单收入同比增长 27.02%，渗透率稳步提升；（2）海外布局加速：继香港、日本、越南子公司后，报告期内新设欧洲子公司，业务已触达全球 30 多个国家和地区；（3）产能建设有序推进：截至 2026H1，华东运营总部项目工程累计投入占预算比例达 43.59%，建成后将进一步强化华东区域交付能力。中长期看，公司作为国内 FA 零部件一站式采购龙头，有望持续受益于自动化设备国产替代及长尾需求整合趋势。
- **盈利预测与投资评级：** 考虑到当前行业竞争加剧，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 6.32（原值：6.83）/7.68（原值：8.08）亿元，预计 2028 年归母净利润为 9.29 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 26/21/18 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)	25.81
一年最低/最高价	22.35/34.80
市净率(倍)	3.74
流通 A 股市值(百万元)	11,688.39
总市值(百万元)	16,409.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.90
资产负债率(%，LF)	18.27
总股本(百万股)	635.79
流通 A 股(百万股)	452.86

相关研究

《怡合达(301029)：2025 年三季报点评：业绩稳步增长，盈利能力持续提升》

2025-10-29

《怡合达(301029)：2025 年中报点评：下游需求复苏，业绩延续高增》

2025-08-14

怡合达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,481	4,246	4,781	5,509	营业总收入	2,948	3,557	4,214	5,029
货币资金及交易性金融资产	1,979	2,420	2,609	2,914	营业成本(含金融类)	1,794	2,164	2,586	3,093
经营性应收款项	1,026	1,051	1,247	1,490	税金及附加	21	25	28	33
存货	466	766	916	1,097	销售费用	162	196	223	261
合同资产	1	0	0	0	管理费用	289	320	358	417
其他流动资产	10	9	9	9	研发费用	129	156	177	206
非流动资产	1,543	1,558	1,952	2,345	财务费用	(16)	(10)	(15)	(17)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	25	28	34	40
固定资产及使用权资产	1,037	1,057	1,056	1,053	投资净收益	9	1	1	2
在建工程	309	309	709	1,109	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	132	127	122	117	减值损失	(21)	(20)	(21)	(22)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	12	12	12	12	营业利润	582	717	871	1,055
其他非流动资产	54	54	54	54	营业外净收支	(2)	2	2	2
资产总计	5,025	5,804	6,733	7,854	利润总额	581	718	872	1,056
流动负债	646	782	931	1,110	减:所得税	69	86	105	127
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	14	14	14	净利润	512	632	768	929
经营性应付款项	486	593	709	847	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	24	0	0	0	归属母公司净利润	512	632	768	929
其他流动负债	132	175	208	249	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.81	0.99	1.21	1.46
非流动负债	20	30	40	50	EBIT	557	696	841	1,017
长期借款	0	10	20	30	EBITDA	630	741	888	1,065
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.14	39.17	38.63	38.49
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	17.37	17.77	18.22	18.48
其他非流动负债	12	12	12	12	收入增长率(%)	17.71	20.65	18.47	19.34
负债合计	666	812	971	1,160	归母净利润增长率(%)	26.60	23.45	21.45	21.06
归属母公司股东权益	4,358	4,991	5,761	6,694					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,358	4,991	5,761	6,694					
负债和股东权益	5,025	5,804	6,733	7,854					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	508	477	612	728	每股净资产(元)	6.87	7.87	9.08	10.55
投资活动现金流	(1,019)	(57)	(436)	(436)	最新发行在外股份(百万股)	636	636	636	636
筹资活动现金流	(286)	21	12	13	ROIC(%)	11.57	13.04	13.67	14.27
现金净增加额	(796)	442	188	305	ROE-摊薄(%)	11.75	12.66	13.32	13.88
折旧和摊销	73	45	46	47	资产负债率(%)	13.26	14.00	14.43	14.77
资本开支	(378)	(58)	(438)	(437)	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.05	25.96	21.38	17.66
营运资本变动	(82)	(216)	(219)	(267)	P/B (现价)	3.76	3.28	2.84	2.45

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>