

怡合达 (301029)

证券研究报告

2023年04月28日

一季度表现优异，看好全年稳中向好

事件：公司发布 2023 年一季报。

2023Q1 单季度：

1) 实现营收 7.04 亿元，同比+44.36%，环比+3.22%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比+59.49%，环比+80.78%；实现扣非归母净利润 1.6 亿元，同比+64.7%，环比+85.61%。

2) Q1 单季度毛利率 41.68%，同比+1.97pct，环比+6.1pct；归母净利润率 22.89%，同比+2.17pct，环比+9.82pct；扣非归母净利润率 22.79%，同比+2.81pct，环比+10.11pct。

3) 期间费用率为 13.29%，同比-1.75pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.81%、5.95%、3.81%、-0.29%，同比分别变动-1.11、-0.45、-0.16、-0.03pct。

点评：

下游终端大市场，锂电光伏需求旺：公司的产品主要应用于新能源锂电、3C、汽车、光伏、工业机器人等行业，市场潜力大。根据高工产业研究院（GGII）调研显示，中国 2021 年锂电生产设备需求同比+104.9pct，达 588 亿元。根据 GGII 的预测，2025 年我国动力锂电池出货量将达到 1,070GWh，2022-2025 年 CAGR 将达到 33.47%；根据国家能源局数据，截至 2022 年底全国光伏发电累计并网容量为 39,204 万千瓦，同比+28.12%；根据中国汽车工业协会统计数据，2022 年我国汽车产量为 2,702.1 万辆，同比+3.4%。2022 年我国新能源汽车产量为 705.8 万辆，同比+96.9%。

供应链优化取得成效，华南华东两地发货效率提升：公司进一步深入开发已进入的区域市场，同时加大在华南、华东、华中等区域的开发力度；华东提供了更周全、更便捷的、更快响应速度、更高效交付的一站式采购服务。2022 年订单处理量约为 110 万单、出货总项次约 450 万项次，同比大幅提升 47%、37%，同时整体交期达成率达 95%。

巩固重点优势行业+布局新赛道，客户粘度进一步提升：公司 2022 年度服务客户数超过 3.22 万家，涉及新能源锂电、3C、汽车、光伏、工业机器人、半导体、医疗等众多行业的自动化零部件应用场景。其中优势行业新能源锂电占主营业务收入比例约 35.00%，同比+9pct，行业市占率优势进一步提升；3C 占比约 22.70%、汽车占比约 8.05%、光伏占比约 6.28%、工业机器人占比约 3.68%。从客户复购率方面看，2022 年有两次以上销售记录的客户占比约为 71%，销售贡献超过 99%；其中，下单超 10 次的客户占比约 25%，该部分客户贡献约 96%的销售额，客户粘性进一步提高。

盈利预测：考虑到下游需求旺盛以及公司积极扩产，我们上调公司盈利预测，预计公司 23-25 年归母净利润分别为 7.33 亿元（前值 7.17 亿元）、9.54 亿元（前值 9.35 亿元）、12.64 亿元（前值 12.41 亿元），对应 PE 分别为 35.66、27.41、20.68x，维持“买入”评级！

风险提示：下游行业需求变动风险，市场竞争风险，新产品开发风险，募集资金投资项目实施风险等。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,802.82	2,514.82	3,453.10	4,411.50	5,724.06
增长率(%)	49.03	39.49	37.31	27.75	29.75
EBITDA(百万元)	553.99	720.32	891.03	1,141.73	1,490.75
归属母公司净利润(百万元)	400.65	506.40	733.37	954.29	1,264.44
增长率(%)	47.65	26.40	44.82	30.12	32.50
EPS(元/股)	0.83	1.05	1.52	1.98	2.63
市盈率(P/E)	65.28	51.65	35.66	27.41	20.68
市净率(P/B)	11.56	9.81	7.79	6.26	4.90
市销率(P/S)	14.51	10.40	7.57	5.93	4.57
EV/EBITDA	64.49	42.27	27.36	21.11	15.68

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/自动化设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	54.31 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	481.56
流通 A 股股本(百万股)	247.85
A 股总市值(百万元)	26,153.39
流通 A 股市值(百万元)	13,460.54
每股净资产(元)	5.87
资产负债率(%)	19.46
一年内最高/最低(元)	87.11/49.84

作者

李鲁靖	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003	
lilujing@tfzq.com	
朱晔	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001	
zhuye@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《怡合达-年报点评报告:增长韧性不改，自动化一站式采购平台彰显优势》
2023-03-31
- 《怡合达-公司点评:发布定增预案，募资 26.5 亿元扩充 FA+FB 产能》
2023-01-11
- 《怡合达-季报点评:三季报业绩超预期，一站式采购平台彰显优势》
2022-10-31

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	744.08	1,115.47	1,714.22	1,996.92	2,717.42	营业收入	1,802.82	2,514.82	3,453.10	4,411.50	5,724.06
应收票据及应收账款	478.83	811.39	731.45	1,304.14	1,407.68	营业成本	1,053.35	1,532.06	2,071.86	2,646.90	3,434.44
预付账款	5.64	8.17	16.70	13.11	23.84	营业税金及附加	9.90	16.53	22.70	29.01	37.64
存货	392.52	602.95	778.29	1,133.36	1,537.87	销售费用	88.16	120.87	162.30	202.93	257.58
其他	436.46	65.91	103.77	83.96	104.37	管理费用	118.37	181.45	241.72	299.98	377.79
流动资产合计	2,057.53	2,603.89	3,344.43	4,531.50	5,791.18	研发费用	66.19	97.69	120.86	149.99	188.89
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(6.65)	(14.85)	(20.75)	(27.21)	(34.57)
固定资产	647.06	687.06	678.57	663.80	671.53	资产/信用减值损失	(17.42)	(18.39)	(15.17)	(16.99)	(16.85)
在建工程	0.00	0.67	10.13	54.08	92.45	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	32.95	34.16	32.86	31.56	30.25	投资净收益	1.41	7.25	4.55	4.40	5.40
其他	30.91	98.56	58.94	58.10	60.64	其他	25.83	13.77	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	710.92	820.44	780.50	807.54	854.87	营业利润	463.68	578.42	843.79	1,097.31	1,450.84
资产总计	2,775.12	3,425.97	4,124.93	5,339.04	6,646.06	营业外收入	0.10	0.29	0.85	0.41	0.52
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.17	0.64	0.74	0.52	0.63
应付票据及应付账款	358.51	551.37	543.26	908.17	1,004.32	利润总额	463.60	578.07	843.90	1,097.21	1,450.72
其他	87.20	132.16	211.13	236.51	285.98	所得税	62.96	71.67	110.54	142.92	186.28
流动负债合计	445.71	683.53	754.38	1,144.68	1,290.31	净利润	400.65	506.40	733.37	954.29	1,264.44
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	400.65	506.40	733.37	954.29	1,264.44
其他	6.65	22.82	11.78	13.75	16.12	每股收益(元)	0.83	1.05	1.52	1.98	2.63
非流动负债合计	6.65	22.82	11.78	13.75	16.12						
负债合计	512.42	759.87	766.16	1,158.43	1,306.42	主要财务比率					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	400.01	481.56	481.56	481.56	481.56	成长能力					
资本公积	918.40	902.64	902.64	902.64	902.64	营业收入	49.03%	39.49%	37.31%	27.75%	29.75%
留存收益	944.29	1,330.68	1,990.83	2,818.09	3,984.34	营业利润	48.49%	24.75%	45.88%	30.05%	32.22%
其他	0.00	(48.78)	(16.26)	(21.68)	(28.91)	归属于母公司净利润	47.65%	26.40%	44.82%	30.12%	32.50%
股东权益合计	2,262.70	2,666.10	3,358.77	4,180.61	5,339.63	获利能力					
负债和股东权益总计	2,775.12	3,425.97	4,124.93	5,339.04	6,646.06	毛利率	41.57%	39.08%	40.00%	40.00%	40.00%
						净利率	22.22%	20.14%	21.24%	21.63%	22.09%
						ROE	17.71%	18.99%	21.83%	22.83%	23.68%
						ROIC	52.97%	43.39%	49.06%	58.62%	58.00%
						偿债能力					
						资产负债率	18.46%	22.18%	18.57%	21.70%	19.66%
						净负债率	-32.88%	-41.62%	-50.98%	-47.70%	-50.83%
						流动比率	4.08	3.54	4.43	3.96	4.49
						速动比率	3.31	2.72	3.40	2.97	3.30
						营运能力					
						应收账款周转率	4.71	3.90	4.48	4.33	4.22
						存货周转率	5.74	5.05	5.00	4.62	4.29
						总资产周转率	0.81	0.81	0.91	0.93	0.96
						每股指标(元)					
						每股收益	0.83	1.05	1.52	1.98	2.63
						每股经营现金流	0.48	0.53	1.39	0.96	1.84
						每股净资产	4.70	5.54	6.97	8.68	11.09
						估值比率					
						市盈率	65.28	51.65	35.66	27.41	20.68
						市净率	11.56	9.81	7.79	6.26	4.90
						EV/EBITDA	64.49	42.27	27.36	21.11	15.68
						EV/EBIT	66.50	45.22	29.00	22.12	16.29

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	400.65	506.40	733.37	954.29	1,264.44
折旧摊销	19.10	50.71	50.32	52.13	55.21
财务费用	0.66	2.86	(20.75)	(27.21)	(34.57)
投资损失	(1.41)	(7.25)	(4.55)	(4.40)	(5.40)
营运资金变动	(185.64)	(354.59)	(90.36)	(511.95)	(394.57)
其它	(0.05)	56.39	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	233.30	254.53	668.03	462.86	885.11
资本支出	265.87	72.62	61.04	78.03	97.63
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(838.40)	121.99	(106.48)	(153.63)	(192.23)
投资活动现金流	(572.53)	194.61	(45.45)	(75.60)	(94.60)
债权融资	6.84	20.56	16.87	27.89	35.41
股权融资	384.34	17.01	(40.70)	(132.46)	(105.42)
其他	110.72	(112.95)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	501.90	(75.39)	(23.83)	(104.57)	(70.01)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	162.67	373.75	598.75	282.69	720.50

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com