

怡合达 (301029)

2022 年报点评：Q4 业绩受非经常性因素影响，新能源领域快速增长

增持（维持）

2023 年 03 月 31 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 罗悦

执业证书：S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	2,515	3,269	4,217	5,398
同比	39%	30%	29%	28%
归属母公司净利润（百万元）	506	699	917	1,196
同比	26%	38%	31%	30%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.05	1.45	1.90	2.48
P/E（现价&最新股本摊薄）	50.32	36.47	27.78	21.31

关键词：#业绩不及预期

投资要点

■ Q4 业绩受非经常性因素影响，新能源领域快速增长：

2022 年公司营收 25.15 亿元（同比+39.5%），归母净利润 5.1 亿元（同比+26.4%），扣非后归母净利润 4.9 亿元（同比+24.4%）。其中分行业来看，新能源等先进下游需求旺盛，2022 年新能源锂电和光伏行业销售收入占比分别为 34.9%和 6.3%（较 2021 年分别提升 9pct 和 1pct）；分销售模式来看，线上销售收入 5.9 亿元，同比+15.65%，占总营收比重为 23%；线下销售收入 19.3 亿元，同比+48.8%，占总营收比重为 76.65%

Q4 单季度来看，公司实现营收 6.8 亿元（同比+43.9%，环比+1.8%），归母净利润 0.9 亿元（同比-5.1%，环比-44.2%），扣非后归母净利润 0.9 亿元（同比-4.5%）。利润端低于市场预期，我们判断主要系非经常性因素影响：1）员工绩效工资和业务提成在 Q4 集中确认；2）计提一次性坏账和股权激励支付费用。

■ 销售毛利率受下游结构影响，规模效应下期间费用控制良好：

2022 年公司销售毛利率为 39.1%，同比-2.5pct；销售净利率为 20.1%，同比-2.1pct。我们判断销售毛利率下滑主要受到下游结构影响，毛利率略低的新能源锂电领域占比提升所致。2022 年期间费用率为 15.3%，同比+0.6pct，其中销售费用率为 4.8%，同比-0.1pct，管理费用率（含研发）为 11.1%，同比+0.9pct，财务费用率为-0.6%，同比-0.2pct。考虑到股权激励支付费用影响，公司实际期间费用控制良好。Q4 单季度销售毛利率为 35.6%，同比+0.8pct，环比-4.6pct；销售净利率为 13.1%，同比-6.75pct，环比-10.8pct。

■ 订单较为饱满，产品体系逐步丰富：

截至 2022 年底公司合同负债为 0.54 亿元，同比-11%；存货为 6.0 亿元，同比+54%。公司产品体系逐步丰富，截至 2022 年底已成功开发涵盖 210 个大类、3539 个小类、150 余万个 SKU 的 FA 工厂自动化零部件产品体系，年成交客户数突破 3.22 万家，年订单处理量约 110 万单，年出货总量约为 450 万项次，均较 2021 年有大幅提升。

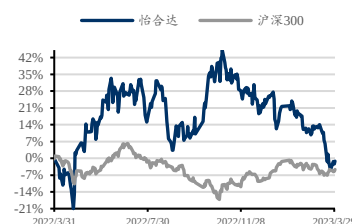
■ 定增助力产能突破，FB 业务打开长期空间：

2023 年 1 月，公司公告拟在创业板向特定对象发行股票不超过 9631.2 万股，募集资金不超过 26.5 亿元，主要用于怡合达智能制造供应链华南中心二期项目及怡合达智能制造暨华东运营总部项目。就华东运营总部项目而言，公司已与昆山市千灯镇政府签署投资总额 12 亿元的项目投资协议，项目计划于 2023 年 10 月开工，建设周期 24 个月，预计于 2026 年达到设计产能，2028 年实现销售收入不低于 30 亿元。此外，本次两个募投项目中均计划建设 FB 云制造车间，有利于增加公司非标零部件产品产能，打开公司长期成长空间。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到下游通用自动化行业恢复速度慢于预期，我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润为 6.99（下调 15.8%）/9.17（下调 18.1%）/11.96 亿元，对应当前股价 PE 分别为 36/28/21 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**下游行业发展不及预期、市场竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.92
一年最低/最高价	50.01/87.11
市净率(倍)	9.56
流通 A 股市值(百万元)	13,116.04
总市值(百万元)	25,484.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.54
资产负债率(%，LF)	22.18
总股本(百万股)	481.56
流通 A 股(百万股)	247.85

相关研究

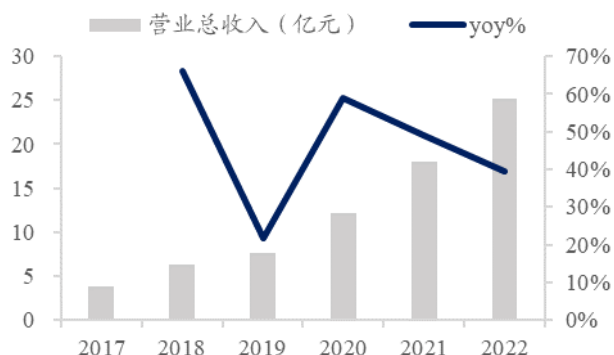
《怡合达(301029)：2022 年三季报点评：业绩超市场预期，新能源领域快速增长》

2022-10-27

《怡合达(301029)：2022 年中报点评：业绩维持较快增长，股权激励落地彰显长期发展信心》

2022-08-25

图1：2022 年公司营业收入 25.15 亿元，同比+39.5%



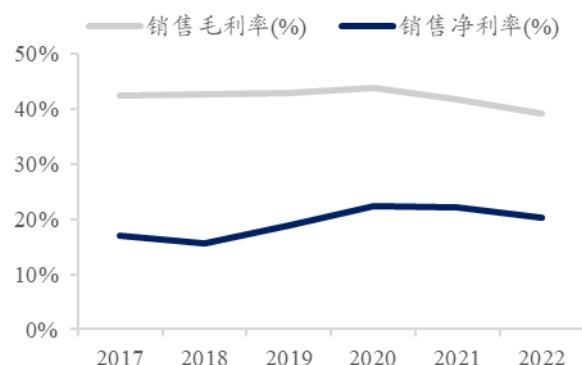
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2022 年公司归母净利润 5.1 亿元，同比+26.4%



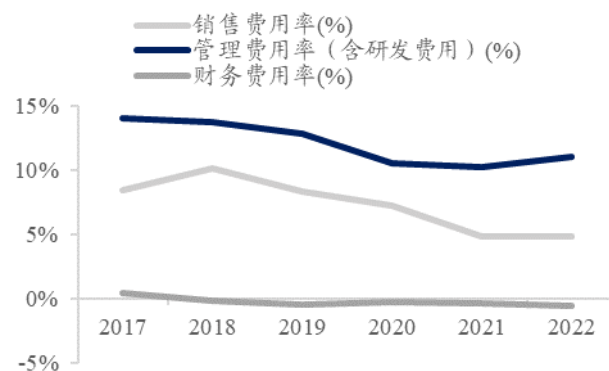
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：公司销售毛利率与销售净利率均出现一定下滑



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：受股权激励支付费用影响，期间费用率略有上升



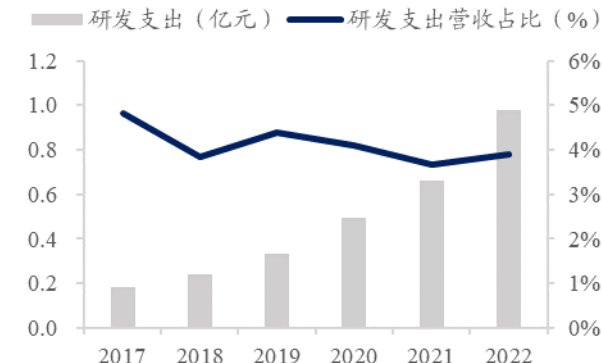
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2022 年公司经营性净现金流 2.55 亿元，保持稳定



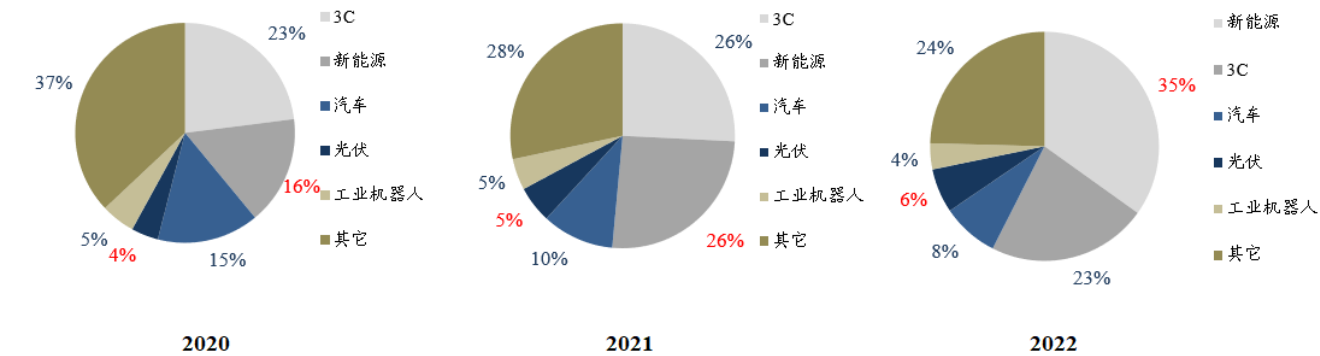
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2022 年公司研发支出 0.98 亿元，营收占比 3.9%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：怡合达下游新能源占比由 2020 年的 20%提升至 2022 年的 41%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

怡合达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,606	3,316	4,070	5,153	营业总收入	2,515	3,269	4,217	5,398
货币资金及交易性金融资产	1,115	1,632	1,899	2,376	营业成本(含金融类)	1,532	1,962	2,530	3,239
经营性应收款项	878	979	1,263	1,617	税金及附加	17	21	28	36
存货	603	699	901	1,154	销售费用	121	157	198	248
合同资产	2	0	0	0	管理费用	181	222	278	340
其他流动资产	8	6	7	7	研发费用	98	124	156	194
非流动资产	820	797	1,174	1,551	财务费用	-15	-11	-16	-19
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	11	15	19
固定资产及使用权资产	709	685	662	639	投资净收益	7	3	4	5
在建工程	1	1	401	801	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	34	34	34	34	减值损失	-18	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	22	22	22	22	营业利润	578	809	1,062	1,384
其他非流动资产	55	55	55	55	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,426	4,113	5,244	6,704	利润总额	578	809	1,062	1,384
流动负债	737	715	916	1,167	减:所得税	72	110	144	188
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	16	16	16	净利润	506	699	917	1,196
经营性应付款项	551	537	693	887	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	54	0	0	0	归属母公司净利润	506	699	917	1,196
其他流动负债	126	162	207	264	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.05	1.45	1.90	2.48
非流动负债	23	33	43	53	EBIT	566	783	1,026	1,341
长期借款	0	10	20	30	EBITDA	620	806	1,050	1,364
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.08	40.00	40.00	40.00
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	20.14	21.37	21.75	22.15
其他非流动负债	8	8	8	8	收入增长率(%)	39.49	30.00	29.00	28.00
负债合计	760	748	959	1,220	归母净利润增长率(%)	26.40	37.97	31.30	30.36
归属母公司股东权益	2,666	3,365	4,285	5,484					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,666	3,365	4,285	5,484					
负债和股东权益	3,426	4,113	5,244	6,704					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	255	492	651	858	每股净资产(元)	5.54	6.99	8.90	11.39
投资活动现金流	195	3	-396	-395	最新发行在外股份 (百万股)	482	482	482	482
筹资活动现金流	-75	21	12	13	ROIC(%)	20.04	22.20	22.91	23.45
现金净增加额	371	516	267	476	ROE-摊薄(%)	18.99	20.76	21.41	21.81
折旧和摊销	54	23	23	23	资产负债率(%)	22.18	18.18	18.29	18.20
资本开支	-152	0	-400	-400	P/E (现价&最新股本摊薄)	50.32	36.47	27.78	21.31
营运资本变动	-333	-263	-331	-412	P/B (现价)	9.56	7.57	5.95	4.65

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

