

期间费用影响 Q4 利润，一站式服务稳步发展

2023 年 03 月 31 日

► **公司发布 2022 年年报。**2022 年，营收 25.15 亿元，yoy+39.49%，归母净利润 5.06 亿元，yoy+26.40%，毛利率 39.08%，yoy-2.49pct，净利率 20.14pct，yoy-2.08pct；2022Q4，营收 6.8 亿元，yoy+43.92%，归母净利润 0.89 亿元，yoy-5.09%，毛利率 35.58%，yoy+0.76pct，净利率 13.07%，yoy-6.75pct。

► **22Q4 归母净利润同比下滑主要受期间费用上行较快影响。**2022Q4 公司销售费用 0.43 亿元，去年同期仅为 117 万元，管理费用 0.69 亿元，yoy+101.4%，研发费用 0.30 亿元，yoy+95.5%。销售费用率快速提升主要是职工薪酬同比提升 40.53%且奖金部分集中在四季度发放，管理费用快速提升主要因为股权激励费 1700 万确认在四季度，且随着智能制造供应链华南中心和苏州零部件制造项目投入使用，折旧和摊销增幅达 202%。

► **2022 年下游新能源占比较高。**2022 年公司收入 25.15 亿元，其中新能源占 34.9%（收入 8.77 亿元，yoy+88.6%），其次分别为 3c 行业占 22.6%（收入 5.68 亿元，yoy+22.7%），汽车占 8.0%（收入 2.02 亿元，yoy+7.8%），光伏占 6.3%（收入 1.57 亿元，yoy+64.8%），工业机器人占 3.7%（收入 0.92 亿元，yoy+14.0%）。新能源和光伏在去年行业高景气的带领下实现较快增长，3c、工业机器人和汽车业务板块收入实现了稳健增长。

► **公司持续提升自动化一站式服务能力，持续构建公司核心竞争力。**目前，公司已成功开发涵盖 150 余万个 SKU（yoy+36.4%）的 FA 工厂自动化零部件产品体系；2022 年年订单处理量约 110 万单（yoy+42.9%），年出货总量约为 450 万项次（yoy+36.4%）。截至 2022 年底，公司员工总数达 3200 人，yoy+26.2%，人均创收达 87.7 万元，yoy+4.3%。在应用领域及客户覆盖方面，公司对下游行业覆盖范围进一步拓展，2022 年度，公司服务客户数超过 3.22 万家。

► **在企业扩规模过程中，公司经营现质量略有波动。**①**存货：**2022 年，公司存货周转天数同比增 7.6 天至 117.93 天；②**应收账款：**2022 年，应收账款周转天数控制在 84.96 天，同比增 23.9 天，比较良性。现金流质量略有下滑：③**现金流：**销售商品提供劳务收到现金/营收降至 77.02%，经营活动现金流净额为 2.55 亿元，与企业扩大规模备货增加以及应收账款有所增加有关。

► **投资建议：**预计公司 2023-2025 年归母净利润分别是 6.95/9.29/12.38 亿元，对应 PE 分别是 37x/27x/21x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**1.SKU 扩容失败风险；2.行业价格战加剧导致盈利性走低风险。

推荐

维持评级

当前价格：

52.76 元


分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

1.怡合达 (301029.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，下游景气度高-2022/10/28

2.怡合达 (301029.SZ) 2022 年中报点评：业绩符合预期，产品种类持续扩容-2022/08/25

3.怡合达 (301029.SZ) 2021 年报及 2022Q1 季报点评：2022Q1 业绩超预期，高壁垒铸就高成长-2022/04/27

4.怡合达 2021 年度业绩预告点评：Q4 业绩短期波动，高壁垒铸就高成长-2022/01/25

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,515	3,326	4,419	5,861
增长率 (%)	39.5	32.3	32.9	32.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	506	695	929	1,238
增长率 (%)	26.4	37.3	33.7	33.2
每股收益 (元)	1.05	1.44	1.93	2.57
PE	50	37	27	21
PB	9.5	7.6	5.9	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,515	3,326	4,419	5,861
营业成本	1,532	1,996	2,652	3,517
营业税金及附加	17	22	29	39
销售费用	121	160	212	282
管理费用	181	240	319	423
研发费用	98	129	172	228
EBIT	556	780	1,036	1,374
财务费用	-15	-11	-16	-23
资产减值损失	-2	-3	-3	-4
投资收益	7	10	13	17
营业利润	578	794	1,061	1,413
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	578	794	1,061	1,413
所得税	72	98	132	175
净利润	506	695	929	1,238
归属于母公司净利润	506	695	929	1,238
EBITDA	610	823	1,082	1,421

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,115	1,575	2,171	2,983
应收账款及票据	811	1,058	1,410	1,874
预付款项	8	11	14	19
存货	603	782	1,041	1,380
其他流动资产	68	88	115	150
流动资产合计	2,606	3,514	4,751	6,406
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	687	694	698	690
无形资产	34	34	34	34
非流动资产合计	820	827	831	824
资产合计	3,426	4,341	5,582	7,230
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	551	718	954	1,266
其他流动负债	186	239	314	413
流动负债合计	737	957	1,268	1,678
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	23	23
非流动负债合计	23	23	23	23
负债合计	760	980	1,291	1,701
股本	482	482	482	482
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,666	3,361	4,291	5,528
负债和股东权益合计	3,426	4,341	5,582	7,230

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	39.49	32.26	32.87	32.63
EBIT 增长率	22.18	40.12	32.87	32.63
净利润增长率	26.40	37.28	33.68	33.18
盈利能力 (%)				
毛利率	39.08	40.00	40.00	40.00
净利率	20.14	20.90	21.03	21.12
总资产收益率 ROA	14.78	16.01	16.65	17.12
净资产收益率 ROE	18.99	20.68	21.66	22.39
偿债能力				
流动比率	3.54	3.67	3.75	3.82
速动比率	2.70	2.84	2.91	2.98
现金比率	1.51	1.65	1.71	1.78
资产负债率 (%)	22.18	22.57	23.13	23.53
经营效率				
应收账款周转天数	117.76	117.76	117.76	117.76
存货周转天数	143.65	143.65	143.65	143.65
总资产周转率	0.73	0.77	0.79	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	1.05	1.44	1.93	2.57
每股净资产	5.54	6.98	8.91	11.48
每股经营现金流	0.53	1.04	1.32	1.73
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
估值分析				
PE	50	37	27	21
PB	9.5	7.6	5.9	4.6
EV/EBITDA	39.84	28.98	21.50	15.79
股息收益率 (%)	0.57	0.57	0.57	0.57

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	506	695	929	1,238
折旧和摊销	54	43	46	47
营运资金变动	-316	-247	-348	-455
经营活动现金流	255	501	634	835
资本开支	-152	-50	-50	-41
投资	-11	0	0	0
投资活动现金流	195	-41	-38	-24
股权募资	49	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-75	0	0	0
现金净流量	371	460	596	811

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026