

受锂电设备需求走弱影响，Q3 业绩低于预期

2023 年 11 月 01 日

➤ **事件：**公司披露 2023 年三季度报，2023Q1-Q3，实现营收 22.04 亿元，同比+20.20%，归母净利润 4.52 亿元，同比+8.21%，毛利率 39.36%，yoy-1.02pct，净利率 20.49%，yoy+2.27pct；2023Q3，实现营收 6.76 亿元，同比+1.03%，归母净利润 1.05 亿元，同比-34.07%，毛利率 35.60%，yoy-4.62pct，净利率 15.56%，yoy-8.29pct。

➤ **受锂电设备行业需求走弱影响，Q3 业绩低于预期。**2023Q3，公司营收同比略增 1.03%，增速走弱，我们预计主要受锂电设备行业需求走弱影响。

➤ **光伏行业增速较快，3C 行业需求回升。**通过多年的积累，公司已经在新能源锂电、3C、汽车、光伏、工业机器人等众多行业中，形成了较高的品牌知名度，积累了良好的口碑。截至 2022 年底，公司已成功开发涵盖 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，下游主要包括锂电、3C、汽车、光伏、工业机器人等众多行业。今年上半年公司主要下游中新能源、光伏增速较高，但 3C 存在一定压力，但到三季度后，锂电设备需求走弱，光伏保持高速增长，3C 需求在手机的带动下开始回暖：①**光伏：**2023H1，收入 1.53 亿元，yoy+140.02%，3 季度继续保持较高增速，根据中国光伏产业协会 (CPIA) 的预测，未来几年我国光伏新增装机量将持续增长，保守估计 2025 年我国光伏新增装机量将达到 90GW，2021-2025 年年均复合增长率将达到 13.16%；②**3C：**2023H1，收入 2.98 亿元，yoy-1.94%，受行业需求偏弱影响，但进入 3 季度后，随着华为、苹果发布新手机，带动公司 3C 需求回升。

➤ **线下销售同比增速可观。**2023H1，线上销售 2.47 亿元，yoy-16.21%，毛利率 43.83%，yoy+1.86pct；线下销售 12.80 亿元，yoy+47.36%，毛利率 40.48%，yoy+0.52pct。线下销售同比表现好于线上。

➤ **经营质量相对稳健，现金流改善。**①**存货：**2023Q3，公司存货周转天数同比提升 1.59 天至 117.48 天；②**应收账款：**2023Q3，应收账款周转天数提升至 105.72 天，同比提升 38.04 天；③**现金流：**2023Q3，销售商品提供劳务收到现金/营收提升至 105.5%，经营活动现金流净额为 1.38 亿元，同比提升 39.03%。

➤ **投资建议：**考虑到目前锂电设备行业需求情况，我们下调公司盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别是 5.67/7.57/10.03 亿元，对应 PE 分别是 30x/22x/17x，考虑到目前估值合适，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：****29.01 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

- 怡合达 (301029.SZ) 2023 年中报点评：业绩稳健增长，光伏占比提升-2023/08/31
- 怡合达 (301029.SZ) 2022 年报点评：期间费用影响 Q4 利润，一站式服务稳步发展-2023/03/31
- 怡合达 (301029.SZ) 2022 年三季度报点评：Q3 业绩符合预期，下游景气度高-2022/10/28
- 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
- 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

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	2,962	3,802	4,835
增长率 (%)	39.5	17.8	28.4	27.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	506	567	757	1,003
增长率 (%)	26.4	12.0	33.4	32.6
每股收益 (元)	0.88	0.98	1.31	1.74
PE	33	30	22	17
PB	6.3	5.4	4.6	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 11 月 1 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	2,962	3,802	4,835
营业成本	1,532	1,833	2,319	2,901
营业税金及附加	17	19	25	32
销售费用	121	142	183	232
管理费用	181	214	274	349
研发费用	98	115	148	188
EBIT	556	629	842	1,119
财务费用	-15	-13	-15	-18
资产减值损失	-2	-3	-4	-5
投资收益	7	9	11	14
营业利润	578	647	864	1,145
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	578	647	864	1,145
所得税	72	80	107	142
净利润	506	567	757	1,003
归属于母公司净利润	506	567	757	1,003
EBITDA	610	685	904	1,186

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,115	1,293	1,526	1,898
应收账款及票据	811	937	1,202	1,529
预付款项	8	10	12	15
存货	603	719	909	1,137
其他流动资产	68	75	96	122
流动资产合计	2,606	3,033	3,746	4,701
长期股权投资	0	9	19	33
固定资产	687	685	680	675
无形资产	34	34	34	34
非流动资产合计	820	958	1,064	1,172
资产合计	3,426	3,992	4,810	5,873
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	551	660	835	1,044
其他流动负债	186	223	271	338
流动负债合计	737	883	1,106	1,382
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	22	22	22
非流动负债合计	23	22	22	22
负债合计	760	905	1,128	1,405
股本	482	578	578	578
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,666	3,087	3,681	4,469
负债和股东权益合计	3,426	3,992	4,810	5,873

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	17.78	28.38	27.15
EBIT 增长率	22.18	13.08	33.82	32.89
净利润增长率	26.40	11.95	33.45	32.61
盈利能力 (%)				
毛利率	39.08	38.10	39.00	40.00
净利润率	20.14	19.14	19.90	20.75
总资产收益率 ROA	14.78	14.20	15.73	17.08
净资产收益率 ROE	18.99	18.37	20.55	22.45
偿债能力				
流动比率	3.54	3.44	3.39	3.40
速动比率	2.70	2.61	2.55	2.56
现金比率	1.51	1.46	1.38	1.37
资产负债率 (%)	22.18	22.68	23.46	23.91
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	0.81	0.80	0.86	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	0.88	0.98	1.31	1.74
每股净资产	4.61	5.34	6.37	7.73
每股经营现金流	0.44	0.88	0.97	1.30
每股股利	0.30	0.28	0.37	0.50
估值分析				
PE	33	30	22	17
PB	6.3	5.4	4.6	3.8
EV/EBITDA	25.89	23.05	17.48	13.32
股息收益率 (%)	1.03	0.96	1.29	1.71

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	506	567	757	1,003
折旧和摊销	54	56	62	67
营运资金变动	-316	-128	-277	-342
经营活动现金流	255	507	560	752
资本开支	-152	-201	-154	-159
投资	-11	0	0	0
投资活动现金流	195	-181	-154	-159
股权募资	49	-2	0	0
债务募资	0	2	-8	0
筹资活动现金流	-75	-149	-173	-220
现金净流量	371	178	233	373

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。	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