

# 怡合达 20260824

## 怡合达 2026H1 研报：FA 基本盘稳固，FB 与出海开启第二增长极

### 摘要

- 2026H1 营收稳健增长，净利润 3.18 亿元（+12.97%），毛利率 38.94%基本持平，管理费用因股权激励及薪酬增加导致期间费用率升至 18.47%。
- 锂电行业为第一大收入源（占比 26%，+48%），半导体业务增速超 70%；3C 行业 Q2 需求释放明显（+36%），汽车行业因产线外包需求少同比下滑 4%。
- 战略从 FA 平台向全球长尾需求一站式服务平台转型，FB（非标）业务上半年营收约 0.7 亿元（+30%），自动报价渗透率升至 18%，询价转化率超 30%。
- 出海业务聚焦日本与东南亚，越南及日本市场均实现千万级营收；通过投资 3D 打印协同非标件快速响应需求，利用 AI 提升图纸识别与工艺自动化水平。
- 客户结构长尾化，3.6 万家客户中 94%为年采 10 万以下群体；SKU 增至 320 万个，订单量（+17%）与出货项次（+22%）均实现双位数增长。
- 竞争格局优化，国内对手逐步退出或转代理，公司市占率约 10%（对比日本同业 40%空间巨大），主动放弃铝型材等领域低毛利“有毒订单”以优化结构。

### Q&A

请介绍一下公司 2026 年上半年的整体经营情况、财务数据以及各下游行业的具体表现？

2026 年上半年，公司实现营业收入 18.54 亿元，同比增长 26.9%。在下游行业中，锂电、半导体和光伏行业的增速超过 20%，其中光伏行业已转入增长区间。从盈利能力来看，上半年毛利率为 38.94%，较 2025 年同期的 39.1%下降 0.16 个百分点。期间费用率为 18.47%，较 2025 年同期的 15.97%提高了 2.5 个百分点，其中管理费用增加约 5,400 万元，主要受职员薪酬支出及股权激励费用影响。公司实现净利润 3.18 亿元，同比增长 12.97%，净利率为 17.17%。Q2 净利率与 Q1 基本持平。在现金流与资产方面，经营活动产生的现金流量净额为 2.29 亿元，同

比增长 7.65%，净现比为 71.92%。截至 2026 年 6 月末，应收账款为 10.19 亿元，较 2025 年末增长 24.92%；存货为 6.57 亿元，较 2025 年末增长 40.8%，若剔除约 2 亿元的在途货物和发出商品，实际库存约为 4.57 亿元。从经营效率来看，2026 年上半年加权平均 ROE 为 7.11%。应收账款周转天数为 95 天，较 2025 年同期减少 16 天；存货周转天数为 93.11 天，较 2025 年同期减少约 7.8 天。截至 2026 年 6 月末，公司员工总数为 4,070 人，人均月产值约 8 万元，同比增长 5.77%；人均月创利约 1.37 万元，同比减少 5.84%。分行业来看收入结构：锂电行业是第一大板块，收入占比 26%，同比增长 48%。尽管面临行业竞争，但客户的长期规划仍在落地，上半年需求稳定。海外车企布局和工程用车市场为动力电池提供了支撑，同时电芯成本下降及 AI 终端应用驱动下的储能市场，可能成为未来的重要增量来源。3C 手机行业收入占比 22%，同比增长 15%。该行业 Q1 表现偏弱，但 Q2 需求加速释放，实现了 36% 左右的增长，主要得益于传统消费电子设备进入量产以及 AI 相关硬件需求的释放。汽车行业收入占比 9%，同比下降 4%。该行业上半年需求未显强劲，主要面向主机厂的一二级供应商，而主机厂产线外包相关的零部件采购需求较少。与新能源车动力电池相关的需求已归入锂电板块。半导体行业收入占比 8%，同比增长超过 70%。在客户与产品方面，2026 年上半年客户数量约 3.6 万家，较 2025 年同期增加约 5,000 家。年采购额 10 万元以下的客户占比约为 94%，贡献了 14% 的销售额；年采购额 1,000 万以上的客户有 16 家，销售贡献额约为 22%。截至 2026 年 6 月末，累计上线 SKU 约 320 万个，较 2025 年末增加 35 万个。上半年处理订单量约 102 万单，同比增长 17%；出货总项次约 390 万项次，同比增长 22%。

### 站在 2026 年下半年的时间点，公司在发展战略上有哪些优先事项？展望未来，驱动公司收入增长的核心因素将是什么？

公司的发展战略正从“FA 工厂自动化一站式平台”向“全球制造业长尾化需求的一站式服务平台”转变。这一转变的核心逻辑体现在以下几个方面。

### 请介绍公司未来的核心战略方向与业务增长点？

公司的核心战略主要围绕四个方面展开。第一，FA 自动化业务作为公司的基本盘，其一站式采购需求市场依旧强劲，远未被满足。参照日本市场，同行业公司市占率可达 40% 左右，而我们在中国市场的占有率仅为 10% 左右，考虑到中国制造业的市场容量，未来仍有相当长的成长空间。第二，业务出海是另一个战略重点。通过对日本、东南亚、美国及欧洲市场的考察，我们判断海外市场存在较大的成长空间，其增长潜力取决于我们自身能力的提升。第三，拓展 FB（非标零部件）业务。非标零部件的市场需求远超现有的 FA 市场，我们希望利用新兴的数据化、结构化工具，基于对图纸的理解，争取在今年（2026 年）或明年（2027 年）将 FB 业务的市场洞察与销售体量真正建立起来。第四，进入机加设备的后续维保服务市场。中国制造业在此领域存在强大的需求，我们将陆续介入该市场，后续会根据业务进展披露相关数据。在当前 AI 时代背景下，我们相信这



方向的执行效果会优于以往。

公司汽车下游业务在 2026 年上半年实现了 42% 的毛利率，高出 3C 业务约 5 个百分点，请问在行业竞争激烈的情况下，毛利率提升的主要原因是什么？

公司汽车板块毛利率的维持与提升主要基于两点。首先，公司不倾向于通过降低毛利率来获取市场份额。其次，即使在竞争激烈的赛道中，依然存在高毛利率的需求。我们的产品中心致力于发现这类市场需求，并将相关的非标零部件进行标准化开发。通过这两个方面的持续努力，我们得以维持较为理想的毛利率水平。

目前公司线下渠道销售占比仍维持在八成左右，线上渠道作为触达长尾客户的有效方式，其营收占比至今未能显著提升的原因是什么？

线上与线下渠道的分布现状是基于我们多年服务经验形成的。首先，完全依赖线上渠道会使我们对客户的服务缺乏体感，难以敏锐地捕捉客户需求，因此我们加强了线下客户服务。其次，当前自动化和制造业领域的企业仍以大型客户为主，这些大客户内部存在大量长尾化、非标准化的需求，需要通过线下团队提供贴身服务。虽然我们服务的头部大客户数量有所下降，但服务深度和销售比例仍在努力提升。客户规模是动态变化的，部分客户从线上转为线下接受更深入的服务，这是一个正常的过程。此外，部分交易虽然通过线下团队服务，但在交易过程中我们已嵌入客户的采购系统，这类交易在我们的统计口径中被归为线下，而未计入线上渠道。

公司在 2026 年上半年设立了匈牙利公司并在越南设有前置仓，请问目前海外业务的营收规模及各区域的占比情况如何？

目前海外市场的营收规模尚在起步阶段。越南市场已实现千万元级别收入，日本市场同样也达到了小千万元级别收入水平。匈牙利公司由于受到欧洲劳工政策及市场环境的影响，尚未形成可观的业务体量。现阶段，我们的海外业务重点聚焦于日本和东南亚市场。

公司近期在 3D 打印等领域进行了对外投资，请问今年以来的对外投资主要侧重于哪些方向？

我们的对外投资主要围绕两个方向。第一，深度介入 3D 打印市场。我们于 2025 年底投资了一家 3D 打印公司，因为 3D 打印的加工能力与非标零部件的快速服务需求高度契合，能够弥补传统机加模式响应速度偏慢的不足。我们内部也已成立相关部门，并正探讨与其他 3D 打印公司合作的可能性，希望利用 3D 打印“所见即所得”的能力，结合 AI 工具，提升服务非标自动化领域的的能力，并探索通过此方式拓展海外服务。第二，寻求与产品类别相似的公司进行合作。我们正积极寻找与我们产品中心品类协同的公司，希望利用我们触达客户的能力，结合市场上优秀的产品公司，创造更多的产品 SKU，从而与供应链和客户形成更深度的合

作关系。

公司半导体业务在上半年增长显著，请问目前在该领域是否有大单品或爆品可以分享？另外，是否已接触到与 AI 服务器相关的零部件订单？

关于半导体业务，首先，目前我们尚未形成明确的大单品，主要还是以现有的在库 SKU 服务下游客户。其次，半导体领域的核心零部件市场存在许多技术沉淀深厚的创业公司，我们目前尚未深入涉足这些核心产品或集成件。最后，我们经过统计分析认为，半导体市场的零部件需求体量与我们现有的 FA 业务不相上下，未来空间巨大。但该行业存在门槛高、验证周期长、市场氛围相对封闭等特点，导致我们的业务拓展速度相对较慢。

请问公司在 2026 年 7 月至 8 月期间的高频订单体感如何，相较之前是否有显著变化？

关于具体的月度订单数据，由于涉及第三季度的业绩，目前不便透露。不过，从公司战略角度看，我们正致力于提升在客户 BOM（物料清单）中的占比。目前，我们已明确了市场定位和目标蓝图，并找到了有效的执行路径，相关成效已在第二季度财报中有所体现，未来将继续在此方向上努力。为实现营收增长和保持毛利率稳定这两大目标，公司会进行相应的内部资源匹配，这可能导致管理费用有所增加，这一点在财务报表中也有所反映。

请问公司 2026 年上半年 FB（非标）和 FX 业务的营收体量及同比增速分别是多少？此外，非标业务的运营数据和自动化进展如何？

2026 年上半年，非标业务的营收约为六七千万元，同比增长超过 30%。在运营层面，我们正持续提升内部的自动报价与自动编程能力。上半年，自动报价的客户渗透率已提升至 18% 左右。询价单方面，上半年共收到约 7 万份引流图纸，询价转化率达到 30% 以上，较之前提升了二十多个百分点。值得注意的是，上半年的订单增长主要来源于中小客户，这更符合我们当前瞄准的业务模式和客户群体。在生产端，我们采用自制与外协相结合的模式，目前自制订单比例已超过 55%，有效降低了人工成本。同时，我们已在华东和华南地区部署了约 20 条柔性产线。

当前行业的竞争格局是怎样的？公司将如何实现更快的业务增长？

从市场观察来看，国内原有的竞争对手正逐步退出主流赛道，部分公司已关闭或裁撤相关部门，另一些则将业务重心转向代理国际品牌。因此，在国内我们所覆盖的领域内，目前没有太多直接的竞争对手，主要竞争压力来自境外企业。数据显示，海外竞争对手在中国大陆市场以人民币计价的业务增速略低于我们。

公司 2026 年以来，技术高管团队是否有变动？

公司的技术高管团队没有变化，技术人才的稳定性相当高。

公司 2026 年的股权激励计划为何只考核毛利率，而未将营收增速等指标纳入考核？

毛利率是公司业务导向的核心指挥棒，它决定了我们选择从事的业务类型，并对我们内部的能力建设提出了要求，因此将其作为首要考核指标。关于营收增长，实际上我们在设定激励目标时已经考虑了增速。对比 2025 年制定的股权激励计划，我们将原定于 2027 年达成的营收目标调整为 2026 年的考核目标，该目标本身就包含了 25% 以上的增长要求。

公司上半年电子电气业务营收增长 20%，而铝型材业务增长 8%，请问这两个市场的竞争格局是否在加剧？

铝型材市场的竞争确实在加剧。对于毛利率下滑严重的产品，我们会主动进行结构性调整，审慎评估其对公司整体结构的影响。我们可能会放弃一些占用资金、产能和服务资源但利润微薄的“有毒订单”，这并非坏事。至于电子电气板块，我们将其分为两部分：一部分是代理其他品牌的供应链管理业务，这部分市场毛利率普遍不高；另一部分是我们自主研发、使用怡合达自有品牌的产品，这部分业务的毛利率保持在良好水平，且销售上我们更为积极主动，其成长性展现出许多亮点，相关业务部门对未来实现高速增长充满信心。

针对铝型材业务，在放弃部分低毛利订单后，下半年的增速是否会因此放缓？

公司的业务是结构性的，铝型材只是其中一个板块。我们会通过拓展新兴行业来弥补，避免在某些大客户的大订单上进行“内卷”式竞争。FA 零部件领域的铝型材板块本身并非利润极低的业务。从整体数据来看，公司层面的情况应该保持良好，具体可以关注我们第三季度的报告。

AI 技术对公司当前的业务流程产生了哪些具体影响？

AI 技术对公司业务流程的影响主要体现在三个方面。首先，在数据层面，公司拥有海量的 SKU 和相应数据，目前正在进行数据的结构化清理与治理。一旦数据结构化完成，AI 将能为该板块提供强大的驱动力。其次，在知识库与办公效率方面，公司内部正在研发 AI 知识库相关产品，旨在提升整体办公效率。尽管目前尚未进行数据化的量化统计，但其效果未来可能通过人均效率等指标体现，而公司的人均产值与效率已有所提升。最后，在工艺应用层面，特别是在 FB

（Factory Automation Body）板块，公司正探索利用 AI 从图纸中识别同类或同质化的加工工艺，并将其应用于生产线，这被视为一项极具价值的工作。该项应用的推进有赖于足够大的图纸量，这也是公司强调 FB 业务必须达到一定体量的

原因之一。

2026 年第二季度，公司的销售、管理及财务三项费用占收入的比重同比有所提升，其具体原因是什么？公司对该费用率是否有内部控制目标？

2026 年第二季度三项费用占收入比重同比上升，主要源于管理费用的显著增加，增量约 5,000 多万元。其中，股份支付费用同比增加了约 1,400 万元；管理人员的薪资及部分在一季度发放的年终奖金合计增加了约 1,800 万至 1,900 万元；二期厂房投入使用后新增的折旧费用，每月约为 100 万元左右；为公司战略梳理、执行监管及成长辅导而聘请咨询机构所产生的服务费约为 600 万元。财务费用的波动主要受闲置资金理财收益的影响，2026 年上半年银行存款利息收入减少，且部分理财收益计入投资收益科目，导致财务费用科目下的利息收入有所降低。研发费用方面，随着业务增长，公司主动加大了对产品设计研发的投入，增加了研发团队的人员及产品设计相关支出。关于三项费用占总收入比重的目标，公司并未设定严格的控制线，但根据目前的运营能力来看，该比率大致维持在 18% 至 19% 左右的水平。