仅供内部参考，请勿外传

怡合达（301029.SZ）

2026年中报点评：主业稳健增长，品类拓展打开新空间

优于大市

核心观点

收入较快增长，费用投入影响利润增速。公司2026年上半年实现营业收入18.54亿元，同比增长26.90%；实现归母净利润3.18亿元，同比增长12.97%；实现扣非归母净利润3.14亿元，同比增长13.69%。公司2026年上半年毛利率/归母净利率分别为38.94%/17.17%，同比减少0.16/2.12个pct，归母净利率下降主要系销售人员薪酬及推广费用随业务扩张增长、数字化与智能化建设投入加大，以及计提股权激励股份支付费用。单季度看，公司2026Q2实现营业收入11.07亿元，同比增长31.70%；实现归母净利润1.89亿元，同比增长18.27%。

深耕FA工厂自动化零部件，一站式供应能力持续强化。公司主要向自动化设备厂商提供直线运动、传动、机械加工、铝型材及电子电气等零部件，通过标准化、丰富SKU及快速交付解决设备厂商多品种、小批量采购痛点。2026年上半年，直线运动零件、铝型材及配件、传动零部件、机械加工件、电子电气类分别实现收入5.32/2.50/2.38/2.37/1.79亿元，同比增长33.51%/7.58%/37.28%/25.50%/18.73%，主要产品保持增长。

新能源、3C贡献主要增量，平台化能力持续扩张。2026年上半年新能源行业实现收入4.76亿元，同比增长48.35%；3C+手机行业实现收入4.06亿元，同比增长15.10%；汽车行业实现收入1.68亿元，同比下降3.96%。公司已形成233个大类、4,259个小类、320余万个SKU的FA产品体系，并由FA标准件向FB非标零部件、FX品牌核心件延伸，提升客户BOM覆盖率；同时持续拓展半导体等新兴行业及海外市场，业务触达全球30多个国家和地区。

投资建议：公司是国内FA工厂自动化零部件一站式供应领域头部企业，凭借产品标准体系、丰富SKU、供应链管理及数字化平台形成较高竞争壁垒。考虑到新能源与3C行业需求未来有望逐步改善；半导体持续高景气，晶圆厂扩产和设备国产化有望带动相关自动化零部件需求，FA业务预计保持稳健增长；同时，FB、FX业务伴随产品品类完善和客户导入逐步贡献增量，海外市场持续开拓，叠加收入规模扩大、产能利用率提升及产品结构优化，公司盈利能力有望稳步改善。我们预计公司2026—2028年归母净利润分别为6.58/8.43/10.22亿元，对应PE分别为24/18/15倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：估值的风险、盈利预测的风险、市场竞争加剧及毛利率下滑风险、新品类拓展不及预期风险、库存及运营效率风险、股东减持风险

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,504	2,948	3,658	4,414	5,015
(+/-%)	-13.1%	17.7%	24.10%	20.66%	13.61%
归母净利润(百万元)	404	512	658	843	1022
(+/-%)	-25.9%	26.6%	28.48%	28.21%	21.23%
每股收益（元）	0.64	0.81	1.03	1.33	1.61
EBIT Margin	16.7%	18.8%	19.9%	21.5%	21.4%
净资产收益率（ROE）	9.8%	11.7%	14.0%	16.5%	18.3%
市盈率（PE）	38.1	30.1	23.5	18.3	15.1
EV/EBITDA	33.3	26.2	19.5	15.3	13.8
市净率（PB）	3.75	3.54	3.28	3.03	2.76

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·自动化设备

证券分析师：吴双
0755-81981362
wushuang2@guosen.com.cn
S0980519120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	24.32元
总市值/流通市值	15463/11013百万元
52周最高价/最低价	34.80/22.35元
近3个月日均成交额	374.84百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告



仅供内部参考，请勿外传

怡合达：国内领先的制造业一站式服务平台

FA 标准零部件业务是公司的基本盘

怡合达是国内 FA 工厂自动化零部件一站式供应领域的头部企业。公司专业从事自动化零部件研发、生产和销售。自动化设备零部件具有品类多、批量小、采购频次高和交期要求短等特点。公司围绕自动化设备应用场景，将大量非标准零部件转化为可直接选型的标准化、系列化产品，并通过产品目录、3D 模型、选型软件和电商平台连接设计与采购环节，帮助客户缩短设备设计及零部件采购周期。

公司产品覆盖九大类别。具体包括直线运动零件、传动零部件、气动元件、铝型材及配件、工业框体结构部件、机械加工件、机械小零件、电子电气类及其他产品，基本覆盖自动化设备的运动、传动、支撑、定位、连接和控制等主要功能。截至 2026 年上半年，公司已形成 233 个大类、4,259 个小类、320 余万个 SKU 的产品体系，能够满足自动化设备厂商多品种、小批量的一站式采购需求。

图3：公司产品体系

行业	主要产品	产品用途
新能源锂电	直线导轨、滚珠丝杠、轴承及支座、同步轮与同步带、滚轮及输送部件、铝型材及设备框架、机械加工及定位件、气动与真空元件、传感器和电子电气产品	覆盖锂电极片制造、电芯装配、化成检测及 PACK 环节，并延伸至光伏硅片、电池片和组件制造设备
半导体	精密直线运动部件、传动部件、机械加工及定位件、气动和真空元件、探针、传感器、静电消除器、机器视觉光源及电子电气产品	服务硅片制造、晶圆制造和封装测试设备，覆盖精密运动、晶圆搬运、定位夹持、真空吸附、检测反馈及动作控制等环节。
3C 及汽车行业	直线模组、导轨丝杠、同步传动件、机械加工件、定位夹具、气缸及气动夹爪、传感器、视觉光源、铝型材框架、安全防护及输送部件	3C 产品主要应用于点胶、贴装、摄像头模组、组装和检测设备；汽车产品主要应用于零部件加工、焊接装配、三电系统生产、检测及物流输送设备
其他行业	机械标准件、直线运动件、传动件、工业框体结构件、气动元件、机械加工件、电子电气产品及非标定制零件	覆盖工业机器人、医疗设备、激光设备、机床、食品包装及仓储物流等自动化场景

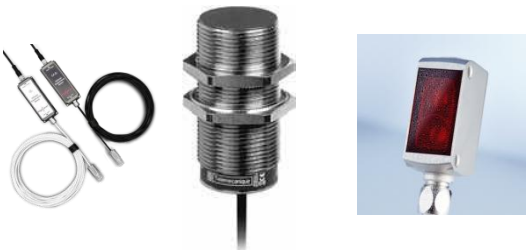
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

核心行业加速渗透

公司覆盖新能源行业锂电设备主要零部件。公司主要供应铝型材及配件、直线运动零件、传动零部件、机械加工件、气动元件和电子电气产品。其中，铝型材、脚杯及框体部件用于搭建设备机架和防护结构；直线导轨、滚珠丝杠及直线电机用于运动和精密定位；同步带、同步轮及联轴器用于动力传递和物料输送；定位销、导向轴、夹具和底座用于电芯及零部件的定位、夹持和装配；气缸、真空吸盘用于物料抓取和搬运。公司还提供 OCV 测试探针、化成分容测试探针等产品，覆盖电芯检测及测试环节。

仅供内部参考，请勿外传

表1：公司代表产品和应用环节新能源设备场景归纳

产品类别	代表性产品	新能源领域应用场景	产品示意图
直线运动零件	直线导轨、滚珠丝杠、直线模组、导向轴及支座	涂布、辊压、分切、卷绕、叠片、焊接、检测等设备的直线运动机构	
传动零部件	同步轮、同步带、链轮链条、齿轮齿条、联轴器、轴承及支座	极片及电芯输送、辊筒传动、升降搬运、组件流转	
输送功能组件	输送带、滚筒、滚轮、输送线组件、导向及限位部件	极片、电芯、模组、电池包以及光伏硅片、组件的工序间输送	
机械加工及定位件	安装板、支架、连接块、转轴、定位销、定位块、夹具及来图定制件	电芯定位、模组装配、焊接夹持、检测治具和设备安装	
铝型材及框体部件	工业铝型材、连接件、设备机架、防护门、面板及安全围栏	锂电和光伏设备机架、工作站、防护罩及产线隔离结构	
气动及真空元件	气缸、气动夹爪、电磁阀、真空发生器、真空吸盘及接头	电芯和组件搬运、夹持、翻转、上下料及真空吸附	
传感及电子电气	接近传感器、光电传感器、编码器、温控元件、工业电源、远程 I/O 及安全光栅	位置检测、状态反馈、温度控制、设备联锁及安全防护	
清洁及辅助部件	工业毛刷、离子棒、离子气刀、除尘部件、喷嘴及温控部件	极片和光伏组件表面清洁、静电消除、吹扫除尘及温度管理	

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

公司半导体产品主要聚焦高洁净、高精度零部件。 公司面向晶圆制造、封装测试及相关设备厂商，提供精密运动、传动定位、气动真空、探针传感及电子电气等产品，覆盖物料搬运、定位夹持、检测反馈和动作控制等环节。针对半导体设备对洁净度、精度、稳定性及批次一致性的严格要求，公司持续加强材料工艺优化、品质管控和客户认证，有望由通用件供应进一步切入高附加值专用零部件。

公司 3C 产品突出快速选型和敏捷交付。 消费电子产品换代快、产线调整频繁，对设备零部件的选型和交付速度要求较高。公司提供直线运动件、同步带轮、轴承、气动元件、真空吸盘、铝型材、检测夹具、定位件、工业视觉及传感产品，主要用于搬运、定位、装配、检测和测试等工位。在 PCB 设备领域，公司还提供铝型材、同步轮、同步带、标准型轴承和脚杯等产品。公司通过标准产品备库、自制产线和场景化开发，缩短设备厂商新品导入周期。

汽车方向产品覆盖多工序自动化设备。公司产品可应用于汽车零部件加工、输送、装配、检测和测试等环节，包括导轨、丝杠、轴承、齿轮齿条、联轴器、同步带轮、滚轮、气缸、夹具、定位件、机架及电气控制部件。在新能源汽车领域，相关产品还可用于电驱、电控等零部件的自动装配和检测设备。汽车设备工序多、单机 BOM 复杂，为公司提升单个客户采购品类和拓展非标加工件业务提供了较大空间。

公司也在光伏、机器人和医疗等行业有所布局。光伏设备主要使用铝型材及框架、直线运动件、传动件、气动件和定位夹具；工业机器人场景主要涉及机器人周边、末端执行、传动连接、设备底座和安全防护部件；医疗及食品设备更关注材料安全、清洁性和运行稳定性；物流设备则对输送、滚轮、传动和框体结构产品需求较多。

平台供应能力构成公司的核心竞争力

公司的核心竞争力来自平台化的能力组合。通过集合标准设定、产品开发、供应链整合、数字化运营和本地化服务等的平台组合，公司借助产品选型手册、3D 模型、设计插件和选型计算工具进入设备工程师的设计环节，使客户能够直接调用标准零件完成设备设计，并以设计端选型带动后续采购和复购，增强客户黏性。

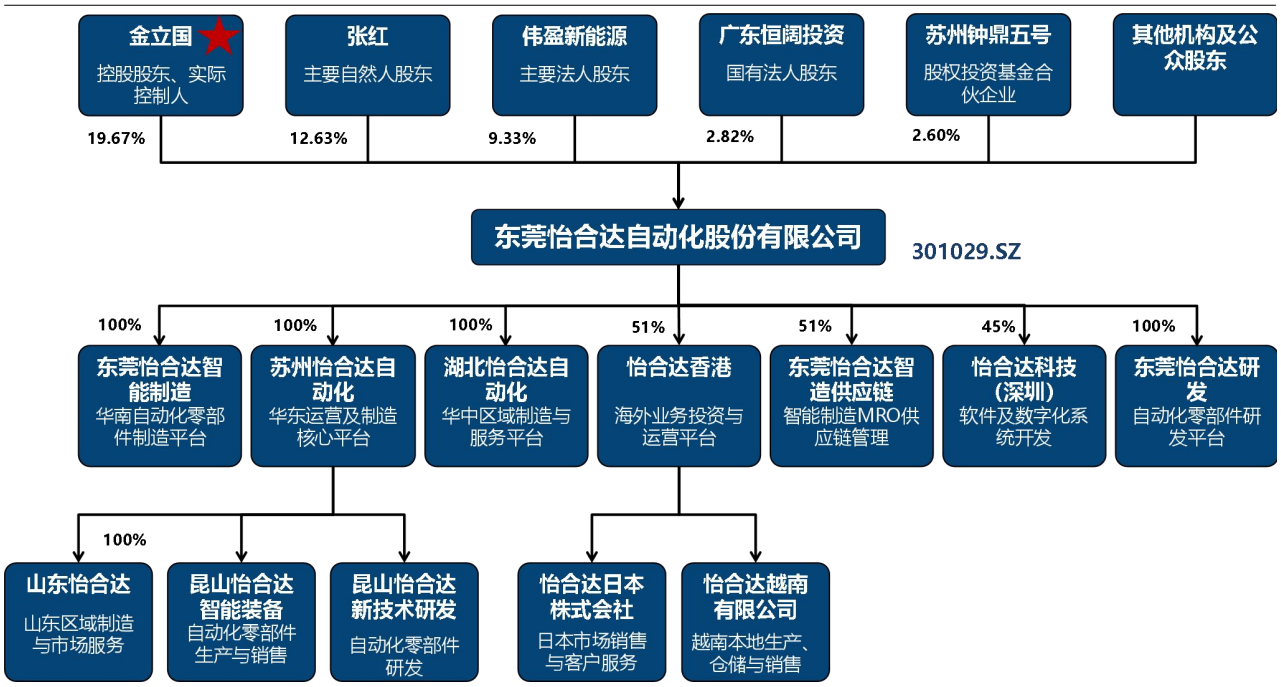
供应链和数字化能力保障高效交付能力。公司采用自制、OEM/ODM 和集约化采购相结合的供应方式，即对缺乏统一标准、需要快速响应的产品进行自制或追加加工，对适合社会化生产的产品导入 OEM 供应商，对已有成熟品牌的产品进行集中采购。同时公司通过 ERP、WMS、数字化产品库和电商平台管理选型、询价、下单、生产、仓储及交付，利用订单数据优化产品开发及库存配置。目前，公司 90%的标准件可以在 3 天内发货，能够较好满足客户多品种、小批量和短交期的采购需求。

仅供内部参考，请勿外传

股权结构：实际控制人持股 19.67%

公司控制权保持稳定。截至 2026 年 6 月 30 日，公司实际控制人金立国同时担任公司董事长、总经理，共持有 1.25 亿股，占总股本的 19.67%，为公司第一大股东。公司股权结构稳定，有利于保持公司经营战略和管理决策的连续性。张红和伟盈新能源科技（无锡）有限公司分别持有公司 12.63%和 9.33%的股份，位列第二、第三大股东。整体来看，公司股权相对分散，实际控制人地位明确，并形成了创始股东、产业资本及专业投资机构共同持股的结构。

图4：公司核心业务主要子公司结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表2：公司重要成员介绍（截至 2026 年 9 月 6 日）

姓名	职务	出生年份	个人简介
金立国	董事长、总经理	1973	1999—2010 年任深圳市怡合达自动化设备有限公司总经理，2010 年起任职于公司，现任董事长兼总经理，并兼任多家子公司董事。作为公司创始人、控股股东及实际控制人，主要负责战略规划和日常经营管理。
李洪强	副总经理	未披露	电机及其控制专业本科、华南理工大学 MBA。曾任美的集团事业部管理平台副总经理、广东新锦成陶瓷集团 COO、广东凯金新能源副总裁及广东图特精密五金副总经理；2025 年加入公司，2026 年 5 月起任副总经理。
毕珂伟	副总经理、财务总监、投资总监	1984	武汉大学世界经济专业博士。2015—2026 年任职于深圳市创新投资集团，历任投资经理、高级投资经理和投资总监；2026 年加入公司并任副总经理、财务总监及投资总监，具备股权投资、资本运作和财务管理复合背景。
张大伟	董事、FB 能力建设部研发项目经理	1989	本科学历。2014 年加入公司，长期参与 FB 非标零部件能力建设，现任 FB 能力建设部研发项目经理；2026 年 5 月当选公司董事。
金宇晗	董事、总经办副主任	1996	澳大利亚新南威尔士大学电气工程专业本科。2021 年加入公司，现任总经办副主任，并兼任深圳怡合达科技有限公司经理；2026 年 5 月当选公司董事，为公司实际控制人金立国之子。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

财务情况

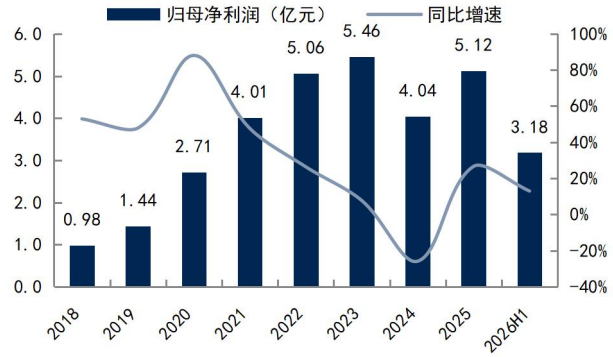
公司收入重回较快增长，利润延续修复。2018—2025 年，公司营业收入由 6.25 亿元增至 29.48 亿元，CAGR 为 24.8%；归母净利润由 0.98 亿元增至 5.12 亿元，CAGR 为 26.7%。公司 2024 年收入和利润阶段性回落，2025 年分别同比增长 17.71%和 26.60%。2026 年上半年，公司实现营业收入 18.54 亿元，同比增长 26.90%；归母净利润 3.18 亿元，同比增长 12.97%；扣非归母净利润 3.14 亿元，同比增长 13.69%，收入增速快于利润增速。

图8：公司 2026 年上半年营业总收入同比增长 26.90%



资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

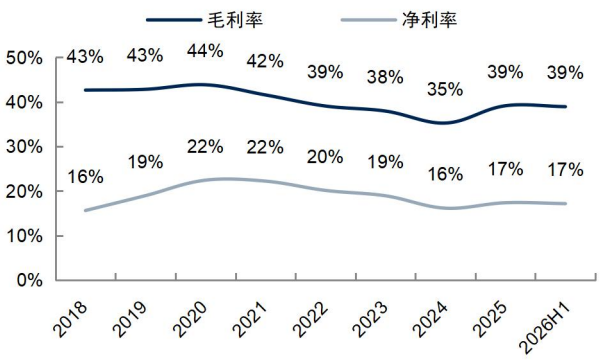
图8：公司 2026 年上半年归母净利润同比增长 12.97%



资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

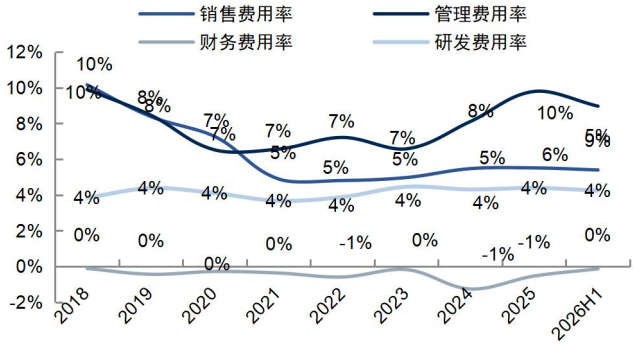
公司毛利率保持稳定，费用投入压低净利率。2026 年上半年，公司综合毛利率为 38.94%，同比下降 0.16 个百分点；净利率为 17.17%，同比下降 2.12 个百分点。同期期间费用率为 18.47%，同比上升 2.50 个百分点，其中销售、管理和研发费用率分别为 5.40%、8.97%和 4.24%，同比上升 0.42、1.29 和 0.20 个百分点；对应费用金额分别同比增长 37.62%、48.25%和 33.20%，均快于收入增速。管理、销售和研发投入增加，是利润增速低于收入增速的主要原因。

图10：公司毛利率水平较高



资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

图9：公司费用率得到良好控制



资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

公司现金流保持增长，营运资金占用有所上升。2026 年上半年，公司经营活动现金流净额为 2.29 亿元，同比增长 7.65%，经营现金流净额相当于归母净利润的 71.92%。期末应收票据及应收账款和存货分别为 11.56 亿元和 6.57 亿元，较 2025

仅供内部参考，请勿外传

年末分别增加 2.54 亿元和 1.90 亿元，业务扩张加大了营运资金需求。同期资产负债率由 2025 年末的 13.26%升至 18.27%，但计息负债仅 0.09 亿元、占总负债的 0.92%，整体仍处低位；ROE 为 7.27%。

图9：公司研发投入较高



资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

图10：公司 ROE 修复明显



资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

盈利预测

假设前提

我们的盈利预测主要基于以下假设条件：

新能源行业：2023-2025 年，公司新能源行业收入分别为 8.90/4.84/6.79 亿元，2024 年受锂电行业资本开支下行影响收入明显承压，2025 年已呈现较强修复。考虑到锂电行业经过前期产能调整后设备投资有望逐步企稳，同时公司持续拓展新能源客户及产品品类，我们预计新能源业务后续将延续恢复趋势。预计 2026-2028 年新能源行业收入分别为 9.50/12.35/14.83 亿元，同比增长 40%/30%/20%；考虑行业竞争及下游降本压力，毛利率分别为 31%/35%/34%。

半导体行业：2023-2025 年，公司半导体行业收入分别为 1.23/1.28/1.72 亿元，保持较快增长。半导体行业自动化程度高、零部件需求种类多，同时对精度、洁净度及可靠性要求较高，与公司 FA 工厂自动化零部件的一站式供应能力较为契合。随着国内晶圆厂、封测厂扩产以及半导体设备国产化持续推进，公司半导体客户及产品品类有望进一步拓展，预计该业务将成为公司未来重要的增量来源。预计 2026-2028 年半导体行业收入分别为 2.76/3.58/4.30 亿元，同比增长 60%/30%/20%；预计毛利率维持在 42%左右。

3C 及汽车行业：2023-2025 年，公司 3C 行业收入分别为 5.93/5.76/6.63 亿元，汽车行业收入分别为 1.93/2.87/3.49 亿元。展望后续，3C 行业有望受益消费电子需求恢复以及新产品、新工艺带来的自动化设备需求，预计维持稳健增长；汽车行业前期增长较快，考虑新能源汽车资本开支节奏及行业竞争，我们预计 2026 年收入小幅回落，此后随汽车自动化需求恢复逐步企稳。预计 2026-2028 年 3C 行业收入分别为 7.95/9.54/10.50 亿元，同比增长 20%/20%/10%，毛利率均为 41%；汽车行业收入分别为 3.35/3.69/4.06 亿元，同比增长-4%/10%/10%，毛利率分别为 40%/38%/38%。

其他行业：2023-2025 年，公司其他行业收入分别为 10.82/10.30/10.85 亿元，下游覆盖光伏、工业机器人、医疗及其他自动化应用领域，客户及行业分布相对分散。考虑公司持续推进产品品类扩充及下游应用领域拓展，其他行业有望随制造业自动化渗透率提升保持稳健增长，但随着收入基数扩大，增速预计逐步趋缓。预计 2026-2028 年其他行业收入分别为 13.02/14.97/16.47 亿元，同比增长 20%/15%/10%；毛利率约为 40%。

表3：公司营业收入及毛利率预测（百万元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2504.46	2948.01	3658.49	4414.16	5014.95
YoY	-	17.71%	24.10%	20.66%	13.61%
汽车行业	286.96	349.15	335.18	368.70	405.57
YoY	-	21.67%	-4.00%	10.00%	10.00%
占比	11.46%	11.84%	9.16%	8.35%	8.09%
毛利率	33.56%	39.04%	40.00%	37.65%	37.56%
半导体	127.58	172.27	275.63	358.32	429.99
YoY	-	35.03%	60.00%	30.00%	20.00%
占比	5.09%	5.84%	7.53%	8.12%	8.57%
毛利率	42.00%	42.00%	42.00%	42.00%	42.00%
新能源	483.99	678.80	950.32	1235.42	1482.50
YoY	-	40.25%	40.00%	30.00%	20.00%

仅供内部参考，请勿外传

占比	19.33%	23.03%	25.98%	27.99%	29.56%
毛利率	24.83%	34.56%	31.00%	35.00%	33.52%
3C 行业	576.24	662.77	795.32	954.39	1049.83
YoY	-	15.02%	20.00%	20.00%	10.00%
占比	23.01%	22.48%	21.74%	21.62%	20.93%
毛利率	44.35%	39.77%	41.00%	41.00%	41.00%
其他行业	1029.68	1085.02	1302.03	1497.33	1647.07
YoY	-	5.37%	20.00%	15.00%	10.00%
占比	41.11%	36.81%	35.59%	33.92%	32.84%
毛利率	34.71%	41.20%	39.57%	39.01%	38.62%

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

综上所述，预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 36.6/44.1/50.1 亿元，同比增长 24.10%/20.66%/13.61%；综合毛利率分别为 37.9%/38.4%/37.8%，毛利分别为 13.86/16.97/18.96 亿元。

未来 3 年业绩预测

根据上述假设条件，我们测算公司 2026-2028 年营业收入分别为 36.6/44.1/50.1 亿元，同比增长 24.10%/20.66%/13.61%；归母净利润分别为 6.58/8.43/10.22 亿元，同比增长 28.48%/28.21%/21.23%。

公司未来业绩增长主要由新能源及半导体业务驱动：新能源业务受益于动力电池需求增长、储能电池扩产及下游资本开支修复，收入有望持续增长；半导体业务受益于国内半导体设备扩产及国产替代推进，有望保持较快增长。同时，3C 业务随消费电子需求及自动化设备投资恢复稳步增长，汽车及其他行业贡献稳定增量。随着收入规模扩大及高毛利半导体业务占比提升，公司盈利能力有望保持稳健，推动归母净利润持续增长。

表4：公司未来 3 年盈利预测表（单位：百万元，%）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2504.46	2948.01	3658.49	4414.16	5014.95
营业成本	1621.50	1794.14	2272.75	2717.07	3118.54
销售费用	136.99	162.50	182.92	220.71	250.75
管理费用	202.94	288.55	297.97	314.28	331.26
研发费用	107.85	129.46	160.40	192.49	219.60
财务费用	-31.57	-15.86	-4.97	0.00	25.07
营业利润	455.38	582.23	740.47	956.31	1160.72
利润总额	456.30	580.72	747.47	958.31	1161.72
归属于母公司净利润	404.40	511.98	657.77	843.31	1022.31
EPS（元）	0.64	0.81	1.03	1.33	1.61
ROE（%）	9.84%	11.75%	13.96%	16.52%	18.26%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

仅供内部参考，请勿外传

投资建议

公司聚焦 FA 工厂自动化零部件领域，主要面向新能源、3C、汽车、半导体等下游行业，为自动化设备厂商提供标准化、模块化的机械零部件、运动零部件、电气及其他工业零部件，并依托丰富 SKU、快速交付及一站式供应能力持续拓展客户与应用场景。随着公司在半导体等高景气行业加快渗透，业务结构有望进一步优化。结合公司主营业务及平台化零部件供应模式，我们选取全球 FA 自动化零部件龙头米思米及建筑五金集成供应商坚朗五金作为可比公司。

综合考虑可比公司 2026—2028 年平均 PE 分别为 69/49/39 倍，结合怡合达在 FA 工厂自动化零部件一站式供应领域的竞争优势，以及新能源、3C 等下游需求恢复、半导体等新兴行业持续拓展和 FB、FX 业务扩张带来的成长潜力，我们预计 2026 年—2028 年归属于母公司净利润分别为 6.58/8.43/10.22 亿元，对应 PE 分别为 24/18/15 倍。

表5：可比公司估值表（截止至 2026 年 9 月 18 日）

证券代码	公司简称	投资评级	股价（元）	市值（亿元）	EPS				PE			
					2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
688686.SH	奥普特	无评级	142.28	173.92	1.53	2.08	2.88	3.69	93	69	49	39
688301.SH	奕瑞科技	无评级	90.58	283.89	3.20	2.60	3.43	4.35	28	35	26	21
								平均值	93	69	49	39
301029.SZ	怡合达	优于大市	24.32	154.64	0.81	1.03	1.33	1.61	30	24	18	15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注：可比公司取 Wind 一致预期。

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

估值的风险

可比公司在产品结构、业务规模、盈利能力、成长阶段和市场地位等方面与怡合达存在差异，板块估值受行业景气度和市场风险偏好影响较大，可比公司估值中枢下降可能导致相对估值结果偏高。

盈利预测的风险

基于制造业自动化需求稳步增长、新能源及 3C 等传统下游逐步恢复，以及半导体等新兴行业持续拓展的假设，我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 36.58/44.14/50.15 亿元，同比增长 24.10%/20.66%/13.61%；归母净利润分别为 6.58/8.43/10.22 亿元，同比增长 28.48%/28.21%/21.23%。上述预测对下游资本开支、客户需求、产品销量及毛利率等假设较为敏感。若新能源、3C 等传统行业需求恢复不及预期，或半导体等新兴行业客户拓展及订单放量进度低于预期，公司未来收入和利润可能低于预测。

市场竞争加剧及毛利率下滑风险

FA 自动化零部件行业产品品类较多、市场参与者较为分散，同时下游客户对产品价格、交付效率及综合服务能力要求持续提升。若未来行业竞争进一步加剧，国内外竞争对手通过降价、扩充 SKU 或提升交付能力争夺市场份额，公司部分产品价格可能面临压力。此外，若原材料价格上涨、低毛利产品占比提升，或高毛利半导体等业务放量不及预期，公司综合毛利率可能低于盈利预测假设，从而对净利润增长造成不利影响。

新品类拓展不及预期风险

公司持续扩充产品品类和 SKU，并积极拓展半导体、汽车等新兴应用领域，以提升一站式采购能力和单客户采购金额。若新品开发、客户验证或新行业拓展进度不及预期，相关业务收入增长可能低于预测，并影响公司平台化规模效应的释放，同时可能削弱客户粘性及长期竞争力提升。

库存及运营效率风险

公司采用多品类、高 SKU、快速交付的经营模式，需要维持一定库存水平。若下游需求波动较大或备货与实际需求错配，可能导致存货周转下降、减值增加，并对现金流及盈利能力造成影响。

股东减持风险

公司于 2026 年 3 月 16 日披露控股股东一致行动人减持计划，众复晖、众瑞晖拟合计减持不超过 1728.51 万股，占公司总股本的 2.73%；截至 2026 年 6 月 17 日，该减持计划已实施完毕。若未来控股股东、实际控制人及其一致行动人或其他重要股东继续减持，可能增加二级市场股票供给，并对投资者情绪及公司股价表现造成阶段性影响。

仅供内部参考，请勿外传

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1833	1029	1137	1381	1776
应收款项	777	904	1128	1240	1360
存货净额	466	466	612	447	389
其他流动资产	61	132	127	153	191
流动资产合计	**3437**	**3481**	**3953**	**4171**	**4666**
固定资产	1038	1334	1507	1694	1936
无形资产及其他	133	132	127	122	116
投资性房地产	62	77	77	77	77
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**4670**	**5025**	**5664**	**6064**	**6796**
短期借款及交易性金融负债	3	4	5	4	5
应付款项	437	486	604	581	779
其他流动负债	107	155	175	202	240
流动负债合计	**546**	**646**	**785**	**788**	**1024**
长期借款及应付债券	0	0	150	150	150
其他长期负债	12	20	19	20	23
长期负债合计	**12**	**20**	**169**	**170**	**173**
负债合计	**558**	**666**	**954**	**958**	**1197**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	4111	4358	4711	5106	5599
负债和股东权益总计	**4670**	**5025**	**5664**	**6064**	**6796**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.64	0.81	1.03	1.33	1.61
每股红利	0.36	0.45	0.48	0.70	0.83
每股净资产	6.48	6.87	7.41	8.03	8.81
ROIC	11.69%	14.00%	20%	24%	24%
ROE	9.84%	11.75%	14%	17%	18%
毛利率	35%	39%	38%	38%	38%
EBIT Margin	17%	19%	20%	22%	21%
EBITDA Margin	19%	21%	23%	24%	24%
收入增长	-13%	18%	24%	21%	14%
净利润增长率	-26%	27%	28%	28%	21%
资产负债率	12%	13%	17%	16%	18%
股息率	1.5%	1.9%	2.0%	2.9%	3.4%
P/E	38.1	30.1	23.5	18.3	15.1
P/B	3.8	3.5	3.3	3.0	2.8
EV/EBITDA	33.3	26.2	19.5	15.3	13.8

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2504**	**2948**	**3658**	**4414**	**5015**
营业成本	1621	1794	2273	2717	3119
营业税金及附加	16	21	21	25	29
销售费用	137	162	183	221	251
管理费用	203	289	298	314	331
研发费用	108	129	160	192	220
财务费用	(32)	(16)	(5)	0	25
投资收益	0	9	2	2	50
资产减值及公允价值变动	(6)	(9)	(21)	(21)	39
其他收入	10	14	31	31	31
营业利润	455	582	740	956	1161
营业外净收支	1	(2)	7	2	1
利润总额	**456**	**581**	**747**	**958**	**1162**
所得税费用	52	69	90	115	139
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**404**	**512**	**658**	**843**	**1022**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	404	512	658	843	1022
资产减值准备	5	4	0	1	2
折旧摊销	61	62	115	125	136
公允价值变动损失	6	9	21	21	(39)
财务费用	(32)	(16)	(5)	0	25
营运资本变动	232	(102)	(228)	32	141
其它	(5)	(4)	(0)	(1)	(2)
经营活动现金流	**703**	**481**	**565**	**1021**	**1260**
资本开支	0	(348)	(303)	(328)	(336)
其它投资现金流	(300)	(650)	0	0	0
投资活动现金流	**(300)**	**(998)**	**(303)**	**(328)**	**(336)**
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	150	0	0
支付股利、利息	(231)	(285)	(306)	(448)	(529)
其它融资现金流	779	284	1	(1)	0
融资活动现金流	**317**	**(287)**	**(154)**	**(449)**	**(529)**
现金净变动	**720**	**(804)**	**108**	**244**	**395**
货币资金的期初余额	1112	1833	1029	1137	1381
货币资金的期末余额	1833	1029	1137	1381	1776
企业自由现金流	0	99	225	664	884
权益自由现金流	0	383	393	681	908

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032