

宏发股份 (600885.SH)

业绩稳健增长，继电器龙头企业稳固

优于大市

核心观点

公司2024上半年实现归母净利润8.44亿元,同比+15%。公司发布中报2024H1实现营收72.3亿元,同比+9%,实现归母净利润8.44亿元,同比+15%,2024H1实现毛利率34.8%,同比-0.2pct,净利率15.3%,同比+1pct。对应Q2实现营收37.8亿元,同比+12%,环比+9%,实现归母净利润4.9亿元,同比+21%,环比+37%,Q2毛利率34.6%,同比-1.4pct,环比-0.3pct,净利率16.8%,同比+1.4pct,环比+3.15pct。公司Q2毛利率有所下滑主要系大宗、海运费短期上涨所致。净利率同环比均有所上升,同比来看,主要在于公允价值损益同比有所增长(2024Q2为0.19亿元,2023Q2为-1.32亿元),环比来看,主要受益于期间费用率下降,Q2期间费用率为16.5%,环比Q1下降2.9pct,其中管理费用率8.4%,环比-1.8pct,研发费用率4.2%,环比-1pct。

受益于全球新能源车、电力设备行业高景气需求。1)高压直流继电器方面,受益于全球电动车产销增长及高压快充景气需求,公司在手订单饱满,不断巩固市场龙头地位,目前全球市占率高于40%,我们估计Q2该业务出货同比增长30%以上;2)电力继电器方面,海内外智能电表需求扩大,公司份额稳步提升,我们估计该业务Q2出货同比增长10%-15%。

传统行业继电器稳步增长。1)家电产品国内换代延续叠加海外需求良好,全年行业需求有望维持稳步增长,我们估计Q2家电用继电器出货同比增长5%-10%;2)新能源继电器方面,随着亚非拉等新兴市场需求持续旺盛,欧洲整体去库结束进入补库周期,美国降息周期有望开启带动储能装机增长,光储配套继电器整体需求出现回暖,并且有望在下半年逐季增长,我们估计Q2该业务出货同比持平;3)信号继电器方面,伴随大客户去库基本结束,全年有望维持平稳增长,我们估计该业务Q2出货同比增长5%-10%。

新产品有望迎来放量。公司坚定实施“75+”战略,在推动继电器主业高质量发展同时不断推动薄膜电容器、连接器、电流传感器、熔断器等产品稳步发展。目前部分产品已得到认证,有望在下半年迎来出货放量。

投资建议:上调盈利预测,维持“优于大市”评级。我们预计2024-2026年公司归母净利润17.06/19.39/21.21亿元(原预测2024-2025为16.45/18.44亿元)同比+22.5%/13.6%/9.4%,EPS分别为1.64/1.86/2.03元,对应估值分别为17/15/14倍,维持优于大市评级。

风险提示:下游行业需求增速不及预期的风险;行业竞争加剧的风险;公司降本不及预期的风险。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,733	12,930	14,761	16,319	17,579
(+/-%)	17.1%	10.2%	14.2%	10.6%	7.7%
净利润(百万元)	1247	1393	1706	1939	2121
(+/-%)	17.4%	11.7%	22.5%	13.6%	9.4%
每股收益(元)	3.26	1.34	1.64	1.86	2.03
EBIT Margin	15.6%	17.8%	18.2%	18.3%	18.2%
净资产收益率(ROE)	18.1%	18.3%	18.7%	17.9%	16.7%
市盈率(PE)	8.6	21.0	17.1	15.1	13.8
EV/EBITDA	6.7	11.5	10.9	9.8	9.1
市净率(PB)	1.08	2.64	2.28	1.97	1.73

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

电力设备·电网设备

证券分析师:王蔚祺

证券分析师:徐文辉

010-88005313

021-60375426

wangweiqi2@guosen.com.cn xuwenhui@guosen.com.cn

S0980520080003

S0980524030001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	28.01元
总市值/流通市值	29205/29205百万元
52周最高价/最低价	35.25/20.90元
近3个月日均成交额	186.08百万元

市场走势



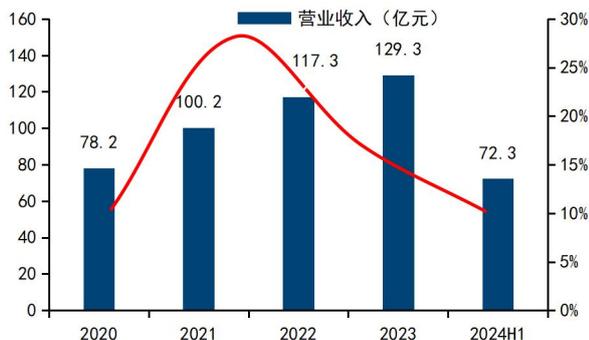
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《宏发股份(600885.SH)-深耕继电器行业四十余载,铸就全球龙头企业》——2024-03-16

公司 2024 上半年实现归母净利润 8.44 亿元，同比+15%。公司发布中报 2024H1 实现营收 72.3 亿元，同比+9%，实现归母净利润 8.44 亿元，同比+15%，2024H1 实现毛利率 34.8%，同比-0.2pct，净利率 15.3%，同比+1pct。对应 Q2 实现营收 37.8 亿元，同比+12%，环比+9%，实现归母净利润 4.9 亿元，同比+21%，环比+37%，Q2 毛利率 34.6%，同比-1.4pct，环比-0.3pct，净利率 16.8%，同比+1.4pct，环比+3.15pct。

图1：宏发股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



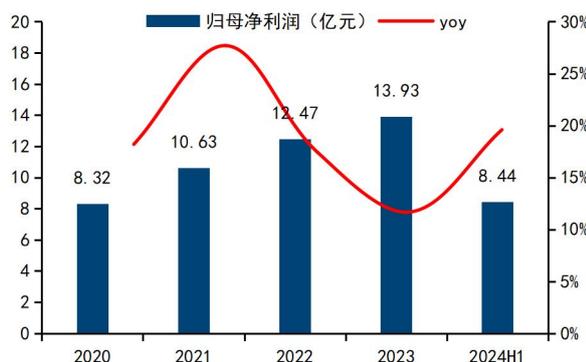
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：宏发股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：宏发股份归母净利润及增速（单位：亿元、%）



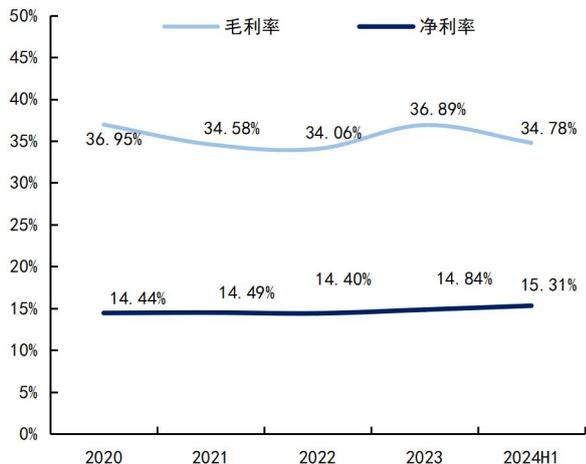
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：宏发股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



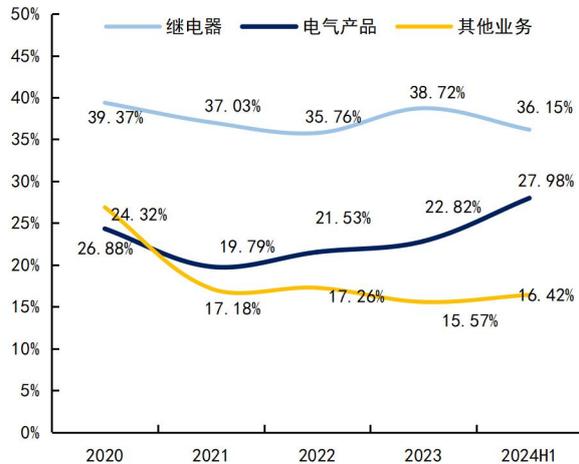
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 宏发股份毛利率及净利率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

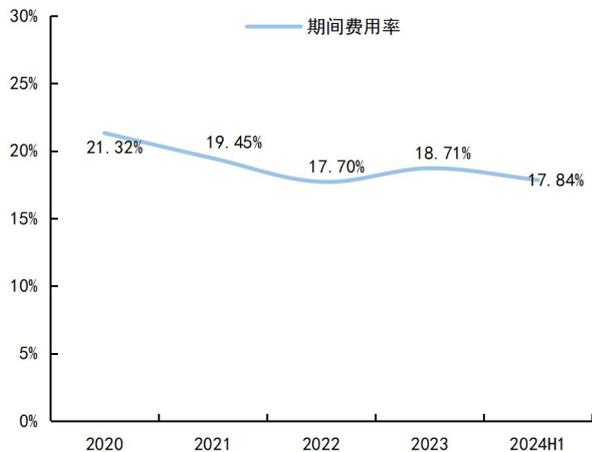
图6: 宏发股份分业务毛利率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

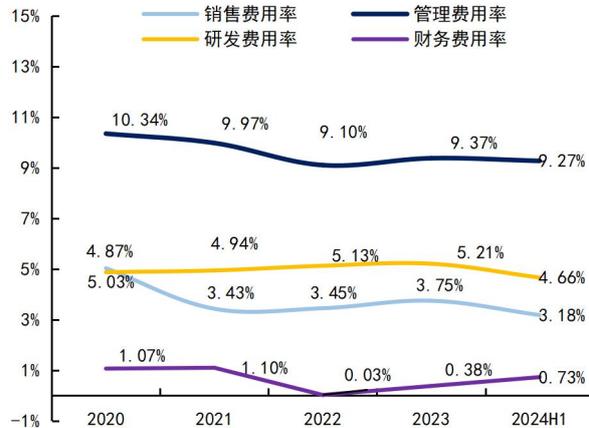
公司 Q2 毛利率有所下滑主要系大宗、海运费短期上涨所致。净利率同环比均有所上升, 同比来看, 主要在于公允价值损益同比有所增长(2024Q2 为 0.19 亿元, 2023Q2 为-1.32 亿元), 环比来看, 主要受益于期间费用率下降, Q2 期间费用率为 16.5%, 环比 Q1 下降 2.9pct, 其中管理费用率 8.4%, 环比-1.8pct, 研发费用率 4.2%, 环比-1pct。

图7: 宏发股份期间费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 宏发股份各项费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

受益于全球新能源车、电力设备行业高景气需求。1) 高压直流继电器方面, 受益于全球电动车产销增长及高压快充景气需求, 公司在手订单饱满, 不断巩固市场龙头地位, 目前全球市占率高于 40%, 我们估计 Q2 该业务出货同比增长 30%以上; 2) 电力继电器方面, 海内外智能电表需求扩大, 公司份额稳步提升, 我们估计该业务 Q2 出货同比增长 10%-15%。

传统行业继电器稳步增长。1) 家电产品国内换代延续叠加海外需求良好, 全年行业需求有望维持稳步增长, 我们估计 Q2 家电用继电器出货同比增长 5%-10%; 2) 新能源继电器方面, 随着亚非拉等新兴市场需求持续旺盛, 欧洲整体去库结束进入补库周期, 美国降息周期有望开启带动储能装机增长, 光储配套继电器整体需求出现回暖, 并且

有望在下半年逐季增长，我们估计 Q2 该业务出货同比持平；3) 信号继电器方面，伴随大客户去库基本结束，全年有望维持平稳增长，我们估计该业务 Q2 出货同比增长 5%–10%。

新产品有望迎来放量。公司坚定实施“75+”战略，在推动继电器主业高质量发展同时不断推动薄膜电容器、连接器、电流传感器、熔断器等产品稳步发展。目前部分产品已得到认证，有望在下半年迎来出货放量。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。我们预计 2024–2026 年公司归母净利润 17.06/19.39/21.21 亿元（原预测 2024–2025 为 16.45/18.44 亿元）同比 +22.5%/13.6%/9.4%，EPS 分别为 1.64/1.86/2.03 元，对应估值分别为 17/15/14 倍，维持优于大市评级。

表 3：可比公司估值表（2024 年 8 月 9 日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
600885.SH	宏发股份	28.01	292	1.64	1.86	2.03	17.1	15.1	13.8	优于大市
300750.SZ	宁德时代	170.00	7478	11.31	12.98	14.8	15.0	13.1	11.5	优于大市
300014.SZ	亿纬锂能	36.97	756	2.3	2.92	3.43	16.1	12.7	10.8	优于大市
300274.SZ	阳光电源	69.80	1447	5.11	5.45	5.81	13.7	12.8	12.0	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1358	1942	1900	2145	3479	营业收入	11733	12930	14761	16319	17579
应收款项	4270	4882	3640	4024	4334	营业成本	7737	8160	9591	10691	11585
存货净额	2832	2550	4449	4918	5298	营业税金及附加	88	99	118	131	141
其他流动资产	181	115	192	205	206	销售费用	405	484	472	490	527
流动资产合计	9346	10613	11344	12481	14526	管理费用	1068	1212	1286	1370	1438
固定资产	4760	5207	5389	5812	5831	研发费用	602	673	635	685	721
无形资产及其他	487	476	494	512	530	财务费用	3	49	0	0	0
投资性房地产	1384	1414	1740	1878	2006	投资收益	30	(95)	(90)	(80)	(50)
长期股权投资	14	14	14	14	14	资产减值及公允价值变动	(35)	(81)	(80)	(80)	(90)
资产总计	15991	17724	18982	20697	22908	其他收入	67	257	192	192	182
短期借款及交易性金融负债	46	1005	402	50	50	营业利润	1859	2251	2600	2905	3119
应付款项	1905	1905	1982	1934	1945	营业外净收支	(0)	(6)	0	0	0
其他流动负债	1005	1006	1400	1548	1671	利润总额	1859	2245	2600	2905	3119
流动负债合计	3010	3969	3848	3603	3741	所得税费用	170	326	364	436	468
长期借款及应付债券	2305	1906	1506	1506	1506	少数股东损益	442	525	530	530	530
其他长期负债	723	791	792	796	799	归属于母公司净利润	1247	1393	1706	1939	2121
长期负债合计	3028	2697	2298	2302	2305	现金流量表 (百万元)					
负债合计	6038	6666	6146	5905	6046	净利润	1247	1393	1706	1939	2121
少数股东权益	2457	2717	3247	3777	4307	资产减值准备	20	(41)	(40)	(40)	(30)
股东权益	7496	8341	9589	11016	12555	折旧摊销	661	818	549	609	663
负债和股东权益总计	15991	17724	18982	20697	22908	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	3	49	0	0	0
每股收益	3.26	1.34	1.64	1.86	2.03	营运资本变动	(653)	(246)	(292)	(785)	(572)
每股红利	0.98	0.44	0.49	0.56	0.61	其它	319	737	662	654	613
每股净资产	25.98	10.61	12.31	14.19	16.17	经营活动现金流	1595	2661	2585	2376	2794
ROIC	15%	16%	17%	18%	19%	资本开支	(1519)	(1034)	(750)	(1050)	(700)
ROE	18%	18%	19%	18%	17%	其它投资现金流	(483)	(622)	(416)	(218)	(178)
毛利率	34%	37%	35%	34%	34%	投资活动现金流	(2003)	(1657)	(1166)	(1268)	(878)
EBIT Margin	16%	18%	18%	18%	18%	权益性融资	21	(18)	0	0	0
EBITDA Margin	21%	24%	22%	22%	22%	负债净变化	523	279	(1003)	(352)	0
收入增长	17%	10%	14%	11%	8%	支付股利、利息	(494)	(795)	(458)	(512)	(582)
净利润增长率	17%	12%	22%	14%	9%	其它融资现金流	(3)	(49)	0	0	0
资产负债率	38%	38%	32%	29%	26%	融资活动现金流	47	(584)	(1461)	(864)	(582)
息率	3.0%	3.5%	1.6%	1.8%	2.0%	现金净变动	(361)	420	(42)	245	1334
P/E	8.60	20.97	17.12	15.06	13.77	货币资金的期初余额	1708	1358	1942	1900	2145
P/B	1.08	2.64	2.28	1.97	1.73	货币资金的期末余额	1358	1942	1900	2145	3479
EV/EBITDA	6.72	11.50	10.91	9.77	9.13	企业自由现金流	156	1504	1821	1311	2109
						权益自由现金流	601	1668	818	959	2109

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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所提及的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。

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