

## 宏发股份 (600885)

## 拟收购海拉汽车继电器业务，全球业务布局加速

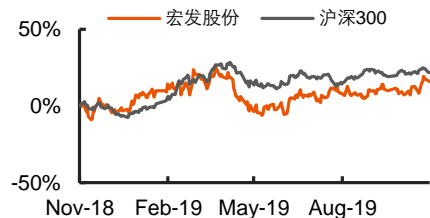
## 推荐 (维持)

现价: 26.67 元

## 主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.hongfa.com
大股东/持股	有格投资有限公司/34.32%
实际控制人	郭满金
总股本(百万股)	745
流通 A 股(百万股)	745
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	198.63
流通 A 股市值(亿元)	198.63
每股净资产(元)	6.41
资产负债率(%)	38.5

## 行情走势图



## 相关研究报告

《宏发股份\*600885\*继电器龙头核心优势稳固，新业务发展势头良好》 2019-08-14

## 证券分析师

**朱栋** 投资咨询资格编号  
S1060516080002  
021-20661645  
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

**皮秀** 投资咨询资格编号  
S1060517070004  
010-56800184  
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

## 研究助理

**王霖** 一般从业资格编号  
S1060118120012  
WANGLIN272@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

## 事项:

公司于11月12日晚间发布公告，公司控股孙公司宏发汽车电子拟向海拉控股购买其持有海拉(厦门)汽车电子有限公司的100%股权，同时拟向海拉电气购买其所有继电器业务涉及的存货和生产设备等资产。

本次交易具体金额为9240.4万元(不含增值税)，其中海拉汽车电子100%股权对价金额为5515.1万元，海拉电气标的资产对价金额为3725.3万元。

## 平安观点:

- **汽车继电器实力增强，全球市占率有望快速提升：**公司18年在继电器行业的全球市占率为14%，排名第一；其中在汽车继电器领域，公司的市占率为8%左右，低于松下的22%和TE的13%。海拉集团在汽车继电器领域具备多年研发和生产历史，18年海拉集团全球范围内所有继电器业务实现营收4300万欧元，对应在汽车继电器领域约为3%左右市占率。本次收购的资产中，海拉汽车电子100%股权交易对价为5515.1万元，其18年营收为2.38亿元，净利润679万元，净利润率为2.85%，本次交易估值PE约为8倍；海拉电气目标资产的交易对价为3725.3万元，其固定资产和合格存货账目净值分别为4400万元和2100万元，本次交易估值PB约为0.6倍。通过本次收购，公司在汽车继电器领域的市占率有望快速提升至11%以上，与TE之间的差距将进一步缩小。
- **汽车继电器国际客户拓展顺利，加速全球市场布局：**公司汽车继电器业务在国内是长城、吉利等车企的主要供应商；从08年开始，公司在北美市场实现突破，向克莱斯勒供货，此后陆续进入了通用、福特、马自达、日产、菲亚特等海外车企供应链，并且成为通用和菲亚特的全球供应商。此外，公司在近期已经获得奔驰全球供应商资格。海拉汽车继电器的主要客户包括大众、奥迪等德系车企，与公司现有的国际车企客户具有较强的互补性。本次对海拉汽车电子100%股权和海拉电气标的资产的收购，公司将继承海拉集团在全球范围内的所有继电器业务，获得的销售渠道和客户资源预计将加速宏发在欧洲汽车继电器市场的业务拓展。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,020	6,880	7,512	8,875	10,309
YoY(%)	18.4	14.3	9.2	18.1	16.2
净利润(百万元)	685	699	783	916	1,127
YoY(%)	17.7	2.0	12.1	16.9	23.0
毛利率(%)	39.9	36.8	37.2	37.6	38.1
净利率(%)	11.4	10.2	10.4	10.3	10.9
ROE(%)	18.2	16.1	15.7	15.9	16.8
EPS(摊薄/元)	0.92	0.94	1.05	1.23	1.51
P/E(倍)	29.0	28.4	25.4	21.7	17.6
P/B(倍)	5.0	4.5	4.0	3.5	3.0

- **电力继电器保持高景气度，高压直流继电器快速增长：**受益于国内智能电表换装潮的来临和海外需求的持续，公司电力继电器保持稳健增长，前三季度累计出货量同比增速在 21%左右。19 年国网智能电表两批招标量分别为 3816/3564 万只，累计同比增长 39.8%，预计 2020 年随着符合 IR46 标准的新一代智能电表上市，公司的电力继电器业务增速有望稳中有升。公司高压直流继电器业务保持快速增长，前三季度累计出货量同比增速为 39%，公司产品已经进入包括大众 MEB 平台、奔驰、特斯拉等国际一线车企供应链，并已实现小批量供货。预计随着合资车企新能源车型投放加速，高压直流继电器业务有望保持高速增长。
- **投资建议：**通过本次对海拉汽车继电器业务的收购，公司全球业务版图在加速拓展，预计在汽车继电器领域的市占率将快速提升。公司通用、汽车继电器业务预计将在 20 年开始复苏，电力继电器、高压直流继电器等业务保持快速增长。出于审慎原则，我们暂不考虑本次交易对公司盈利能力的影响，维持对公司 19/20/21 年 EPS 预测分别为 1.05/1.23/1.51 元，对应 11 月 12 日收盘价 PE 分别为 25.4/21.7/17.6，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 如政策对地产行业的调控大幅超过预期，导致竣工面积增速放缓，将减少家电行业的需求，使得公司通用继电器业务受到不利影响。2) 若外资竞争对手重新加大对继电器行业的投入，将加大继电器行业的竞争程度，影响公司产品的毛利率。3) 若新能源汽车销量放缓，将影响公司高压直流继电器业务的营收增速。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	4945	7377	9111	10022
现金	907	3079	3638	4226
应收票据及应收账款	2346	2503	3226	3429
其他应收款	49	55	67	74
预付账款	69	53	91	76
存货	1423	1537	1937	2067
其他流动资产	151	151	151	151
<b>非流动资产</b>	3946	3937	4186	4419
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2374	2377	2588	2779
无形资产	473	511	554	581
其他非流动资产	1099	1049	1044	1059
<b>资产总计</b>	8892	11314	13296	14441
<b>流动负债</b>	2708	4274	5215	5048
短期借款	1279	2643	3369	2991
应付票据及应付账款	949	1132	1311	1505
其他流动负债	480	499	535	553
<b>非流动负债</b>	204	200	198	195
长期借款	20	16	13	10
其他非流动负债	184	184	184	184
<b>负债合计</b>	2912	4474	5413	5243
少数股东权益	1547	1840	2180	2597
股本	745	745	745	745
资本公积	449	449	449	449
留存收益	3227	4014	4920	6013
<b>归属母公司股东权益</b>	4432	4999	5703	6601
<b>负债和股东权益</b>	8892	11314	13296	14441

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	827	1373	710	1872
净利润	960	1076	1256	1543
折旧摊销	405	319	366	396
财务费用	20	37	46	44
投资损失	14	-2	-2	-3
营运资金变动	-637	-62	-960	-113
其他经营现金流	65	4	4	5
<b>投资活动现金流</b>	-876	-312	-617	-631
资本支出	826	-9	249	233
长期投资	-2	0	0	0
其他投资现金流	-52	-322	-368	-398
<b>筹资活动现金流</b>	223	-253	-261	-275
短期借款	459	0	0	0
长期借款	0	-4	-2	-3
普通股增加	213	0	0	0
资本公积增加	-214	0	0	0
其他筹资现金流	-236	-249	-258	-272
<b>现金净增加额</b>	186	807	-167	966

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	6880	7512	8875	10309
营业成本	4346	4716	5535	6380
营业税金及附加	64	72	86	101
营业费用	310	323	417	485
管理费用	736	766	941	1082
研发费用	331	323	399	454
财务费用	20	37	46	44
资产减值损失	12	0	0	0
其他收益	85	15	50	70
公允价值变动收益	-19	-4	-4	-5
投资净收益	-14	2	2	3
资产处置收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1112	1288	1498	1832
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	1113	1289	1499	1833
所得税	153	213	243	290
<b>净利润</b>	960	1076	1256	1543
少数股东损益	261	293	340	417
<b>归属母公司净利润</b>	699	783	916	1127
EBITDA	1570	1667	1947	2304
EPS (元)	0.94	1.05	1.23	1.51

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	14.3	9.2	18.1	16.2
营业利润(%)	-3.3	15.8	16.4	22.2
归属于母公司净利润(%)	2.0	12.1	16.9	23.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	36.8	37.2	37.6	38.1
净利率(%)	10.2	10.4	10.3	10.9
ROE(%)	16.1	15.7	15.9	16.8
ROIC(%)	17.2	14.5	14.4	16.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	32.8	39.5	40.7	36.3
净负债比率(%)	8.7	-4.2	-1.6	-11.9
流动比率	1.8	1.7	1.7	2.0
速动比率	1.2	1.3	1.3	1.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.05	1.23	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	1.84	0.95	2.51
每股净资产(最新摊薄)	5.95	6.71	7.66	8.86
<b>估值比率</b>				
P/E	28.4	25.4	21.7	17.6
P/B	4.5	4.0	3.5	3.0
EV/EBITDA	14.0	12.8	11.3	9.3

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033