

宏发股份(600885)重大事项点评

## 收购海拉集团继电器业务,提升汽车继电器全球竞争力

- ❖ 公司以 0.92 亿收购海拉集团全球范围内所有继电器业务。公司发布公告,拟向海拉控股购买其持有海拉(厦门)汽车电子有限公司(以下简称“海拉汽车电子”)的 100% 股权,同时拟向海拉电气购买其所有继电器业务(包含 SSR 及其他继电器)涉及的存货和生产设备等资产。交易前,海拉集团全球范围内所有的继电器业务均通过海拉汽车电子和海拉电气共同承担,协议约定,本次交易交割日起五年内,海拉集团不得在全球范围内从事任何可能与买方及/或海拉汽车电子的继电器业务相竞争的业务。海拉汽车电子 2018 年营收 2.38 亿,净利润 679 万元,2019 年 1-5 月营收 0.99 亿,净利润 67 万,5 月底净资产为 1.29 亿。2018 年,海拉集团全球范围内所有继电器业务营业额 4300 万欧元。
- ❖ 海拉汽车继电器是全球一线车企供应商,此次收购将巩固宏发在全球汽车领域竞争优势。宏发股份汽车继电器业务全球市占率 8% 排名第 3,仅次于松下和泰科。今年一季度受全球汽车市场需求下降影响同比下滑,二季度起已逐步企稳,10 月份起汽车电子已推动扩线提产,预计明年将恢复明显增长。从客户拓展来看,宏发股份近年在海外持续突破,今年三季度获得了奔驰等件号认定,丰田第二轮工厂审核也将在年底前展开。海拉集团长期服务于全球重要的整车企业,其继电器业务是大众、奥迪、戴姆勒等国际一线车企供应商,此次收购海拉集团继电器业务,将进一步巩固宏发在全球汽车继电器领域竞争优势,打造全球汽车继电器龙头。
- ❖ 高压直流继电器持续高速增长, Tesla 及海外客户即将放量。宏发的高压直流继电器在下半年国内新能源汽车同比下滑的形势下仍保持高速增长,前三季度增长 39%。公司为奔驰、大众、路虎、保时捷等海外标杆客户已经逐步实现小批量供货, Tesla 项目已于 10 月启动量产,首批产品已发往美国,并将成为其国内工厂主力供应商。预计随着海外客户放量,明年公司高压直流继电器将持续保持高速增长。公司已成为大部分全球一线车企供应商,预计高压直流继电器将达到全球 50% 份额。
- ❖ 功率继电器逐渐见底,电力继电器持续快速增长。公司功率继电器今年受家电市场影响同比下滑,公司继续推动重大家电项目的认定和拓展新门类,预计明年上半年将见底企稳。电力继电器国内受益于国网招标量提升持续增长,海外市场保持 20% 以上增长。国网招标量持续提升,国网电表新标准有望明年出台,电表需求有望进一步加速。
- ❖ 盈利预测、估值及投资评级。由于今年国内家电和汽车行业需求下滑,我们调整公司的盈利预测,预计 2019-2021 年归母净利润为 7.23、9.13、11.42 亿(前值为 7.86、10.09、12.87 亿),EPS 为 0.97、1.23、1.53 元,考虑到公司的行业龙头地位,此次收购将提升汽车继电器竞争优势,新能源汽车继电器持续超预期增长有望带动整体盈利能力的提升,参考同行业估值水平,给予 2020 年 30 倍估值,调整目标价至 36.9 元,维持“强推”评级。
- ❖ 风险提示:宏观经济增速下滑,新能源汽车销量增速下滑,汇率波动风险。

### 主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	6,880	7,254	8,808	10,765
同比增速(%)	14.3%	5.4%	21.4%	22.2%
归母净利润(百万)	699	723	913	1,142
同比增速(%)	2.0%	3.5%	26.1%	25.2%
每股盈利(元)	0.94	0.97	1.23	1.53
市盈率(倍)	30	29	23	18
市净率(倍)	5	4	4	3

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为 2019 年 11 月 14 日收盘价

强推(维持)

目标价: 36.9 元

当前价: 27.71 元

### 华创证券研究所

证券分析师: 胡毅

电话: 0755-82027731

邮箱: huyi@hcyjs.com

执业编号: S0360517060005

证券分析师: 于潇

电话: 021-20572595

邮箱: yuxiao@hcyjs.com

执业编号: S0360517100003

### 公司基本数据

总股本(万股)	74,476
已上市流通股(万股)	74,476
总市值(亿元)	206.37
流通市值(亿元)	206.37
资产负债率(%)	38.5
每股净资产(元)	6.4
12 个月内最高/最低价	29.15/20.42

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《宏发股份(600885)2018 年三季度报点评: 新能源汽车继电器持续高增长, 电力继电器随国网招标增长开始恢复》

2018-10-31

《宏发股份(600885)2018 年报点评: 电力继电器开始复苏, 新能源汽车继电器高速增长》

2019-04-02

《宏发股份(600885)2019 年中报点评: 通用、传统车继电器逐渐企稳, 新能源汽车继电器高速增长》

2019-07-31

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	907	1,847	2,558	3,338
应收票据	586	725	881	1,077
应收账款	1,760	1,767	2,145	2,621
预付账款	69	69	83	101
存货	1,423	1,509	1,832	2,226
其他流动资产	200	197	238	291
流动资产合计	4,945	6,114	7,737	9,654
其他长期投资	488	489	494	501
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,374	2,233	2,224	2,216
在建工程	278	338	338	338
无形资产	473	426	383	345
其他非流动资产	334	318	309	300
非流动资产合计	3,947	3,804	3,748	3,700
<b>资产合计</b>	<b>8,892</b>	<b>9,918</b>	<b>11,485</b>	<b>13,354</b>
短期借款	1,279	1,479	1,699	1,952
应付票据	188	198	241	293
应付账款	761	915	1,110	1,349
预收款项	23	24	29	36
其他应付款	42	42	42	42
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	416	403	469	548
流动负债合计	2,709	3,061	3,590	4,220
长期借款	20.00	20.00	20.00	20.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	184	173	173	173
非流动负债合计	204	193	193	193
<b>负债合计</b>	<b>2,913</b>	<b>3,254</b>	<b>3,783</b>	<b>4,413</b>
归属母公司所有者权益	4,432	4,846	5,543	6,354
少数股东权益	1,547	1,818	2,159	2,587
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,979</b>	<b>6,664</b>	<b>7,702</b>	<b>8,941</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,892</b>	<b>9,918</b>	<b>11,485</b>	<b>13,354</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>839</b>	<b>1,464</b>	<b>1,021</b>	<b>1,153</b>
现金收益	1,386	1,471	1,689	1,992
存货影响	-119	-86	-323	-394
经营性应收影响	-291	-158	-562	-706
经营性应付影响	-16	165	243	297
其他影响	-122	73	-27	-36
<b>投资活动现金流</b>	<b>-876</b>	<b>-300</b>	<b>-350</b>	<b>-350</b>
资本支出	-769	-313	-361	-359
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-107	13	11	9
<b>融资活动现金流</b>	<b>223</b>	<b>-224</b>	<b>40</b>	<b>-23</b>
借款增加	460	200	220	253
股利及利息支付	-313	-349	-454	-569
股东融资	72	0	0	0
其他影响	4	-75	274	293

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>6,880</b>	<b>7,254</b>	<b>8,808</b>	<b>10,765</b>
营业成本	4,346	4,574	5,552	6,744
税金及附加	64	68	82	101
销售费用	310	363	440	538
管理费用	736	747	907	1,109
财务费用	20	34	23	18
资产减值损失	12	13	14	15
公允价值变动收益	-19	-50	0	0
投资收益	-14	0	0	0
其他收益	85	93	103	113
<b>营业利润</b>	<b>1,112</b>	<b>1,151</b>	<b>1,451</b>	<b>1,814</b>
营业外收入	3	3	4	6
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>1,113</b>	<b>1,152</b>	<b>1,453</b>	<b>1,818</b>
所得税	153	158	199	249
<b>净利润</b>	<b>960</b>	<b>994</b>	<b>1,254</b>	<b>1,569</b>
少数股东损益	261	271	341	427
<b>归属母公司净利润</b>	<b>699</b>	<b>723</b>	<b>913</b>	<b>1,142</b>
NOPLAT	978	1,023	1,274	1,585
EPS(摊薄) (元)	0.94	0.97	1.23	1.53

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	14.3%	5.4%	21.4%	22.2%
EBIT 增长率	-6.5%	4.7%	24.5%	24.4%
归母净利润增长率	2.0%	3.5%	26.1%	25.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	36.8%	37.0%	37.0%	37.3%
净利率	14.0%	13.7%	14.2%	14.6%
ROE	11.7%	10.9%	11.8%	12.8%
ROIC	15.8%	14.8%	15.8%	16.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.8%	32.8%	32.9%	33.1%
债务权益比	24.8%	25.1%	24.6%	24.0%
流动比率	182.5%	199.7%	215.5%	228.8%
速动比率	130.0%	150.4%	164.5%	176.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8
应收账款周转天数	85	88	80	80
应付账款周转天数	62	66	66	66
存货周转天数	113	115	108	108
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.94	0.97	1.23	1.53
每股经营现金流	1.13	1.97	1.37	1.55
每股净资产	5.95	6.51	7.44	8.53
<b>估值比率</b>				
P/E	30	29	23	18
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	15	14	12	10

## 电力设备与新能源组团队介绍

### 首席分析师：胡毅

北京化工大学硕士。曾任职于天津力神、普华永道、中银国际证券、招商证券。2017年加入华创证券研究所。2015、2016年新财富上榜团队核心成员。

### 分析师：于潇

北京大学管理学硕士。曾任职于通用电气、中泰证券、东吴证券。2017年加入华创证券研究所。2015、2016年新财富团队成员。

### 分析师：邱迪

中国矿业大学工学硕士。2016年加入华创证券研究所。

### 研究员：杨达伟

上海交通大学硕士。曾任职于协鑫集成、华元恒道（上海）投资管理有限公司。2017年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售经理	021-20572548	wangliqiong@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500