



# 宏发股份 (600885.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 营收增长强劲，盈利短期承压

### 业绩简评

4月1日，公司披露2025年年报，2025年实现营收172.0亿元，同比+22.0%；实现归母净利润17.6亿元，同比+7.8%；毛利率34.3%，同比-1.9pct；其中Q4实现营收42.9亿元，同比+32.6%，归母净利润2.9亿元，同比-20.4%，毛利率33.4%，同比-6.3pct，主要受原材料成本压力。

### 经营分析

公司持续巩固继电器全球龙头地位，盈利受原材料涨价影响承压。根据中国电子元件行业协会，25年全球电磁继电器市场规模约为595.9亿元，同比增长9.9%，公司继电器业务营收157亿元，同比+24%，持续抢占全球份额，毛利率35.7%，同比-2.3pct，主要系铜、银等原材料涨价：①高压直流：新能源车等领域表现突出，同比高速增长；②电力：保持高份额的同时积极拓展新兴市场；③汽车：PCB继电器销售额快速增长，逐渐引领充电领域市场，车载应用电子产品成功导入客户；④通用：成功拓展小家电客户，市场占有率进一步上升；⑤信号：着力开拓电动汽车、光伏、储能、半导体测试设备等新兴应用领域；⑥工业：在储能、风电、机器人等领域新增多家客户，插座组件、工业模块销量进一步增长。

“5+”新品类产业链构建、市场拓展等方面均取得阶段性成果。看好新门类加速突破：①开关电器：开发全套壳架产品并实现量产，完成新能源直流隔离开关组合产品打造；②连接器：完成储能、充电桩电连接器等产线改造升级；③电容器：车载电容柔性半自动线建成投用，批量供货国内新能源车企客户；④熔断器：完成11个系列新产品鉴定；⑤电流传感器：霍尔/磁通门传感器与车载分流器双引擎发力，积极向车企客户拓展并建成首条量产线。经营效率持续提升，费用率控制良好。2025年公司集中推进31个重点项目建设，研、产、供、销及财务等各领域的数字化应用深度与广度不断拓展，核心生产企业智能制造水平稳步提升，人均回款131万元，同比增长8.5%。2025年销售/管理/研发费用率分别为3.3%/10.0%/5.3%，同比-0.4/-0.2/-0.3pct，费用控制良好。

### 盈利预测、估值与评级

公司是全球继电器龙头，受益全球需求稳健增长，AIDC释放高压直流继电器增长潜力，新产品拓展开辟成长空间。预计2026-2028年公司实现归母净利润19.9/23.3/27.8亿元，同比增长13.1%/17.2%/19.3%，对应PE为20/17/14倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

下游需求不景气、新业务拓展不及预期、原材料价格上涨等。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

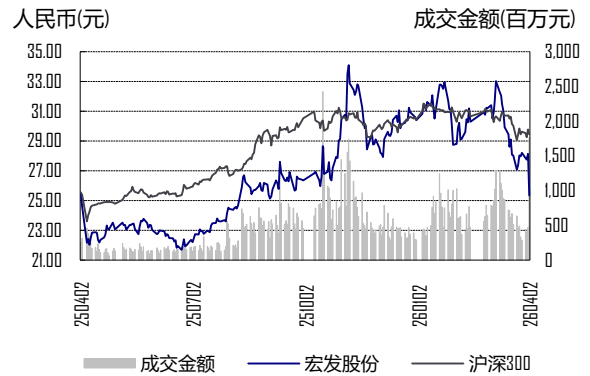
联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：25.35 元

相关报告：

1.《宏发股份公司深度研究：全球继电器龙头，高压直流与新品类多点开...》，2026.3.11



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,102	17,202	20,474	23,674	27,705
营业收入增长率	9.07%	21.98%	19.02%	15.63%	17.03%
归母净利润(百万元)	1,631	1,758	1,988	2,330	2,780
归母净利润增长率	17.09%	7.76%	13.12%	17.20%	19.31%
摊薄每股收益(元)	1.564	1.136	1.285	1.506	1.796
每股经营性现金流净额	2.14	1.92	1.73	2.18	2.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.16%	13.91%	14.18%	14.89%	15.80%
P/E	20.34	26.77	19.73	16.84	14.11
P/B	3.49	3.72	2.80	2.51	2.23

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>主营业务收入</b>	<b>12,930</b>	<b>14,102</b>	<b>17,202</b>	<b>20,474</b>	<b>23,674</b>	<b>27,705</b>
增长率		9.1%	22.0%	19.0%	15.6%	17.0%
主营业务成本	-8,160	-8,996	-11,299	-13,504	-15,584	-18,138
%销售收入	63.1%	63.8%	65.7%	66.0%	65.8%	65.5%
毛利	4,770	5,106	5,904	6,969	8,090	9,567
%销售收入	36.9%	36.2%	34.3%	34.0%	34.2%	34.5%
营业税金及附加	-99	-109	-134	-164	-189	-222
%销售收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-484	-518	-568	-676	-781	-914
%销售收入	3.7%	3.7%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
管理费用	-1,212	-1,435	-1,714	-2,047	-2,367	-2,771
%销售收入	9.4%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
研发费用	-673	-785	-914	-1,126	-1,302	-1,524
%销售收入	5.2%	5.6%	5.3%	5.5%	5.5%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	2,301	2,259	2,574	2,957	3,450	4,137
%销售收入	17.8%	16.0%	15.0%	14.4%	14.6%	14.9%
财务费用	-49	-70	-84	-86	-86	-84
%销售收入	0.4%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-81	-34	-55	-68	-68	-78
公允价值变动收益	-14	44	12	-20	10	20
投资收益	-95	-25	16	15	15	15
%税前利润	n.a	n.a	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%
营业利润	2,251	2,444	2,695	3,052	3,576	4,265
营业利润率	17.4%	17.3%	15.7%	14.9%	15.1%	15.4%
营业外收支	-6	1	-6	-5	-5	-5
税前利润	2,245	2,445	2,689	3,047	3,571	4,260
利润率	17.4%	17.3%	15.6%	14.9%	15.1%	15.4%
所得税	-326	-282	-350	-396	-464	-554
所得税率	14.5%	11.5%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	1,918	2,163	2,339	2,651	3,107	3,707
少数股东损益	525	532	581	663	777	927
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,393</b>	<b>1,631</b>	<b>1,758</b>	<b>1,988</b>	<b>2,330</b>	<b>2,780</b>
净利率	10.8%	11.6%	10.2%	9.7%	9.8%	10.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,918	2,163	2,339	2,651	3,107	3,707
少数股东损益	525	532	581	663	777	927
非现金支出	992	1,053	1,174	1,205	1,263	1,283
非经营收益	258	57	65	85	23	16
营运资金变动	-508	-1,038	-609	-1,266	-1,022	-1,283
<b>经营活动现金净流</b>	<b>2,661</b>	<b>2,235</b>	<b>2,969</b>	<b>2,675</b>	<b>3,371</b>	<b>3,723</b>
资本开支	-1,024	-1,157	-1,181	-1,651	-1,510	-1,510
投资	-490	-1,050	502	111	13	18
其他	-142	-4	69	15	15	15
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,657</b>	<b>-2,210</b>	<b>-610</b>	<b>-1,525</b>	<b>-1,482</b>	<b>-1,477</b>
股权募资	8	20	0	0	0	0
债权募资	484	805	-1,094	73	-62	259
其他	-1,076	-714	-857	-636	-747	-885
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-584</b>	<b>111</b>	<b>-1,951</b>	<b>-562</b>	<b>-809</b>	<b>-626</b>
<b>现金净流量</b>	<b>429</b>	<b>122</b>	<b>398</b>	<b>587</b>	<b>1,081</b>	<b>1,620</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,942	3,954	3,624	4,195	5,264	6,876
应收款项	4,932	4,975	6,332	6,944	8,004	9,337
存货	2,550	3,487	4,278	4,579	5,252	6,087
其他流动资产	1,189	465	744	683	728	781
流动资产	10,613	12,881	14,979	16,401	19,248	23,082
%总资产	59.9%	62.3%	64.1%	65.0%	67.8%	70.9%
长期投资	461	410	368	358	355	357
固定资产	5,207	5,613	6,184	6,641	6,941	7,232
%总资产	29.4%	27.2%	26.5%	26.3%	24.4%	22.2%
无形资产	839	876	913	953	971	988
非流动资产	7,111	7,784	8,385	8,842	9,154	9,461
%总资产	40.1%	37.7%	35.9%	35.0%	32.2%	29.1%
<b>资产总计</b>	<b>17,724</b>	<b>20,664</b>	<b>23,364</b>	<b>25,243</b>	<b>28,402</b>	<b>32,543</b>
短期借款	1,005	1,245	676	1,059	997	1,256
应付款项	2,135	2,589	4,416	4,046	4,669	5,435
其他流动负债	829	898	1,114	1,255	1,450	1,693
流动负债	3,969	4,732	6,207	6,360	7,116	8,384
长期贷款	119	711	169	269	269	269
其他长期负债	2,578	2,679	978	550	545	545
负债	6,666	8,122	7,354	7,179	7,930	9,198
<b>普通股股东权益</b>	<b>8,341</b>	<b>9,504</b>	<b>12,631</b>	<b>14,022</b>	<b>15,653</b>	<b>17,599</b>
其中：股本	1,043	1,043	1,548	1,548	1,548	1,548
未分配利润	5,667	6,605	7,583	8,975	10,606	12,552
少数股东权益	2,717	3,038	3,380	4,043	4,819	5,746
<b>负债股东权益合计</b>	<b>17,724</b>	<b>20,664</b>	<b>23,364</b>	<b>25,243</b>	<b>28,402</b>	<b>32,543</b>

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.336	1.564	1.136	1.285	1.506	1.796
每股净资产	8.000	9.115	8.161	9.061	10.115	11.372
每股经营现金净流	2.552	2.143	1.918	1.729	2.178	2.406
每股股利	0.439	0.515	0.000	0.385	0.452	0.539
<b>回报率</b>						
净资产收益率	16.70%	17.16%	13.91%	14.18%	14.89%	15.80%
总资产收益率	7.86%	7.89%	7.52%	7.88%	8.20%	8.54%
投入资本收益率	13.76%	11.97%	12.99%	12.95%	13.52%	14.20%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	10.20%	9.07%	21.98%	19.02%	15.63%	17.03%
EBIT 增长率	25.41%	-1.82%	13.96%	14.85%	16.69%	19.92%
净利润增长率	11.67%	17.09%	7.76%	13.12%	17.20%	19.31%
总资产增长率	10.84%	16.59%	13.06%	8.04%	12.51%	14.58%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	83.5	82.5	78.7	79.0	79.0	79.0
存货周转天数	120.4	122.5	125.4	125.0	125.0	125.0
应付账款周转天数	61.6	62.9	63.9	63.0	63.0	63.0
固定资产周转天数	137.3	136.0	117.4	101.4	89.3	77.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	0.20%	-2.14%	-19.43%	-16.49%	-20.07%	-23.40%
EBIT 利息保障倍数	46.8	32.4	30.7	34.3	40.1	49.1
资产负债率	37.61%	39.30%	31.47%	28.44%	27.92%	28.26%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	4	5	19
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究