

宏发股份 (600885)

2023 年一季报点评: Q1 业绩略超预期, 新能源领域淡季高增

买入 (维持)

2023 年 04 月 27 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书: S0600121060016

xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	11,733	13,550	15,596	18,006
同比	17%	15%	15%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	1,247	1,561	1,909	2,330
同比	17%	25%	22%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.20	1.50	1.83	2.23
P/E (现价&最新股本摊薄)	25.94	20.73	16.95	13.89

关键词: #市占率上升 #业绩符合预期

投资要点

- **2023Q1 营收同比+14%，归母同比+16%，业绩略超市场预期。**公司 2023Q1 实现营收 32.8 亿，同比+14%；实现归母净利润 3.3 亿，同比+16%；扣非归母 2.9 亿，同比+14%。23Q1 传统行业&新能源均处于淡季，公司收入&归母净利润仍逆势实现稳健增长，业绩整体略超市场预期。
- **下游结构优化&原材料价格回落，带动毛利率稳中提升。**2023Q1 毛利率 33.96%，同比+0.47pct、环比+0.84pct，毛利率提升主要系：1) 大宗、海运费回落；2) 结构性影响，高压直流继电器、功率继电器增速更快、收入占比提升，而新能源相关领域利润率比传统领域更高。销售、管理、研发、财务费率分别 3.1%/9.4%/4.5%/1.1%，同比分别+0.1pct/+0.4pct/+0.2pct/-0.4pct。
- **新能源相关继电器维持高增。**其中：1) 高压直流继电器受益于全球电动车增长，Q1 收入预计维持高增长，此外 Q2 电动车销售景气度预计环比向上。新客户方面，今年继续争取欧洲、北美、日本标杆客户，23 年我们维持同比+50%预期。2) 我们预计新能源（主要是光伏）功率继电器收入翻倍以上增长，国内市场巩固份额外、海外有望逐步起量。3) 继光伏外，储能、充电桩高压直流产品也是近几年增量。
- **地产链相关下游 Q1 承压、其余传统行业淡季之中仍稳增。**1) 23Q1 全球地产端不景气，叠加下游仍在去库存及同行竞争，故功率（家电部分）/低压电器发货预计同比下滑；Q2 随空调旺季叠加上去库存尾声，有望环比修复。2) 其余下游电力、信号、工控、汽车 Q1 收入预计保持稳健。其中，电力延续去年以来复苏趋势，全球电网改造项目恢复+公司份额提升；信号大客户迈过去库存阶段、需求回升，应用领域也拓宽到医疗&新能源领域，后续维持较快增长；工控在 OEM 市场、轨交、新能源保持稳住，但电梯、机械客户下滑，互相抵消；汽车全球景气度仍处于底部区间，复苏偏弱。
- **盈利预测与投资评级：**公司在新能源&传统领域需求淡季仍维持不错增长，我们略上调 2023-2025 年归母净利润为 15.6 亿(+0.5)/19.1 亿(+0.7)/23.3 亿(+1.6)，分别同比+25%/+22%/+22%，对应现价估值分别为 21x、17x、14x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行、全球电动车销量不及预期、竞争加剧、原材料涨价超预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.03
一年最低/最高价	29.00/60.94
市净率(倍)	4.33
流通 A 股市值(百万元)	32,354.19
总市值(百万元)	32,354.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.17
资产负债率(% ,LF)	36.10
总股本(百万股)	1,042.67
流通 A 股(百万股)	1,042.67

相关研究

《宏发股份(600885): 2022 年年报点评: 高压直流延续高增, 传统领域挖掘增量》

2023-03-31

《宏发股份(600885): 2022 年三季报点评: 业绩符合市场预期, 新能源&电动车维持高增》

2022-11-02

宏发股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,346	10,997	13,151	15,816	营业总收入	11,733	13,550	15,596	18,006
货币资金及交易性金融资产	1,868	1,747	2,315	2,992	营业成本(含金融类)	7,737	8,708	9,894	11,287
经营性应收款项	4,464	5,607	6,749	8,133	税金及附加	88	108	125	144
存货	2,832	3,433	3,848	4,424	销售费用	405	461	530	612
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,068	1,233	1,404	1,603
其他流动资产	181	210	239	267	研发费用	602	677	764	864
非流动资产	6,645	7,192	7,585	7,833	财务费用	3	138	132	127
长期股权投资	14	14	14	14	加:其他收益	119	149	140	143
固定资产及使用权资产	4,326	4,967	5,440	5,757	投资净收益	30	41	67	81
在建工程	441	461	494	537	公允价值变动	-88	-25	-30	-35
无形资产	487	555	615	668	减值损失	-35	-65	-75	-85
商誉	13	13	13	13	资产处置收益	1	1	2	2
长期待摊费用	241	244	247	250	营业利润	1,859	2,325	2,851	3,476
其他非流动资产	1,123	937	761	594	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	15,991	18,189	20,736	23,649	利润总额	1,859	2,325	2,851	3,475
流动负债	3,010	3,414	3,796	4,284	减:所得税	170	212	265	320
短期借款及一年内到期的非流动负债	46	41	5	5	净利润	1,689	2,113	2,585	3,155
经营性应付款项	1,907	2,175	2,442	2,755	减:少数股东损益	442	553	676	825
合同负债	52	57	66	75	归属母公司净利润	1,247	1,561	1,909	2,330
其他流动负债	1,005	1,141	1,284	1,450	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.20	1.50	1.83	2.23
非流动负债	3,028	3,028	3,028	3,028	EBIT	1,960	2,362	2,879	3,497
长期借款	591	591	591	591	EBITDA	2,694	3,348	3,969	4,690
应付债券	1,714	1,714	1,714	1,714	毛利率(%)	34.06	35.73	36.56	37.32
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	10.63	11.52	12.24	12.94
其他非流动负债	721	721	721	721	收入增长率(%)	17.07	15.48	15.10	15.46
负债合计	6,038	6,442	6,825	7,312	归母净利润增长率(%)	17.39	25.11	22.31	22.05
归属母公司股东权益	7,496	8,737	10,225	11,825					
少数股东权益	2,457	3,010	3,686	4,511					
所有者权益合计	9,953	11,746	13,911	16,337					
负债和股东权益	15,991	18,189	20,736	23,649					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,595	1,875	2,635	2,978	每股净资产(元)	6.86	8.05	9.48	11.01
投资活动现金流	-2,003	-1,531	-1,465	-1,419	最新发行在外股份(百万股)	1,043	1,043	1,043	1,043
筹资活动现金流	47	-465	-602	-882	ROIC(%)	15.66	16.27	17.22	18.21
现金净增加额	-343	-121	568	677	ROE-摊薄(%)	16.64	17.86	18.67	19.70
折旧和摊销	734	986	1,091	1,193	资产负债率(%)	37.76	35.42	32.91	30.92
资本开支	-1,517	-1,534	-1,490	-1,453	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.94	20.73	16.95	13.89
营运资本变动	-972	-1,520	-1,336	-1,698	P/B (现价)	4.52	3.85	3.27	2.82

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

