

# 宏发股份 (600885)

## 2023 年半年报点评: 扣非利润略超预期, 新能源领域高增持续

买入 (维持)

2023 年 07 月 27 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001

xiezd@dwzq.com.cn

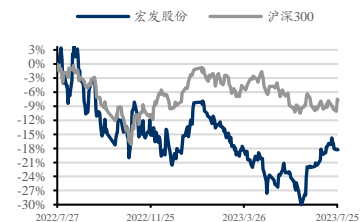
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	11,733	13,550	15,596	18,006
同比	17%	15%	15%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	1,247	1,561	1,909	2,330
同比	17%	25%	22%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.20	1.50	1.83	2.23
P/E (现价&最新股本摊薄)	27.40	21.90	17.91	14.67

关键词: #业绩超预期 #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **2023H1 营收同比+14%，归母净利润同比+14%、扣非归母同比+25%，归母净利润符合市场预期，扣非利润略超市场预期。**公司 2023H1 实现营业收入 66.72 亿元，同比增长 13.68%；实现归母净利润 7.06 亿元，同比增长 13.75%。其中 2023Q2 实现营业收入 33.92 亿元，同比增长 13.29%，环比增长 3.43%；实现归母净利润 3.81 亿元，同比增长 11.61%；实现扣非归母净利润 4.48 亿元，同比增长 33.14%，扣非利润略超市场预期。
- **毛利率明显恢复，归母净利率基本持稳。**23H1 毛利率为 35.01%，同增 2.03pct，23Q2 毛利率 36.06%，同增 3.54pct，环增 2.07pct，主要系大宗商品和海运价格回落、汇率正向影响及业务结构持续优化。2023H1 归母净利率为 10.58%，同增 0.01pct，2023Q2 归母净利率 11.23%，同降 0.17pct。2023H1 期间费用为 10.7 亿元，同比+18.05%，期间费用率为 16.10%，同比+0.60pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.31%/8.60%/4.23%/-0.04%，分别同比 +0.23pct/+0.57pct/+0.34pct/-0.55pct，美元升值带来的汇兑损益带动财务费用率明显下降。
- **新能源相关继电器维持高增，海外工厂进展顺利保证未来发展。**1) 电动车高压直流受益国内外头部客户较好表现，海外客户业务存在波动，预计 H2 随国内外新车型发布重启快增长。2) 储能及充电桩继电器成为新增点，中高端市场逐步起量。3) 新定点众多，海外工厂进展顺利，有望进一步提升公司所占份额，贡献中长期增量。
- **传统行业 H1 表现稳健、体现龙头 α、H2 需求有望底部向上。**1) 电力表现突出，虽然国内需求下滑但公司份额稳定，而疫情后海外智能电表投资重返高景气，海外份额明显提升，我们预计全年有望实现 20-30% 增长。2) 功率/汽车/工业/信号/低压电器表现稳健，传统行业上半年需求承压、去库仍在继续，公司凭借自身 α 抵抗经济周期：1.拓展应用领域至新能源、智能灯控等（功率、信号、低压）；2.拓展增量市场（汽车布局韩国、南美市场，低压电器海外与海外龙头企业取得重要合作）
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2023-25 年归母净利润为 15.6/19.1/23.3 亿元，同比分别+25%、+22%、+22%。公司 23H1 高压直流和新能源继电器收入占比达到 30%+，利润占比预计更高，后续会带来利润弹性，因此给予 24 年 28 倍 PE，对应目标价 51.2 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，原材料涨价超市场预期等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	33.05
一年最低/最高价	28.52/43.50
市净率(倍)	4.59
流通 A 股市值(百万元)	34,460.43
总市值(百万元)	34,460.43

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.20
资产负债率(% ,LF)	38.18
总股本(百万股)	1,042.68
流通 A 股(百万股)	1,042.68

### 相关研究

《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》

2023-04-27

《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
<b>流动资产</b>	<b>9,346</b>	<b>10,997</b>	<b>13,151</b>	<b>15,816</b>	<b>营业总收入</b>	<b>11,733</b>	<b>13,550</b>	<b>15,596</b>	<b>18,006</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>6,645</b>	<b>7,192</b>	<b>7,585</b>	<b>7,833</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>1,859</b>	<b>2,325</b>	<b>2,851</b>	<b>3,476</b>
其他非流动资产	1,123	937	761	594	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>15,991</b>	<b>18,189</b>	<b>20,736</b>	<b>23,649</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,859</b>	<b>2,325</b>	<b>2,851</b>	<b>3,475</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,010</b>	<b>3,414</b>	<b>3,796</b>	<b>4,284</b>	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	<b>净利润</b>	<b>1,689</b>	<b>2,113</b>	<b>2,585</b>	<b>3,155</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,247</b>	<b>1,561</b>	<b>1,909</b>	<b>2,330</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>6,038</b>	<b>6,442</b>	<b>6,825</b>	<b>7,312</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,953</b>	<b>11,746</b>	<b>13,911</b>	<b>16,337</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,991</b>	<b>18,189</b>	<b>20,736</b>	<b>23,649</b>					

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)	27.40	21.90	17.91	14.67
营运资本变动	(972)	(1,520)	(1,336)	(1,698)	P/B (现价)	4.78	4.07	3.46	2.98

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>