

宏发股份(600885)

报告日期: 2021年2月4日

汽车继电器、低压电器增长亮眼, Q4 业绩超预期

——宏发股份年报点评

✍️ : 邓伟 执业证书编号: S1230520110002
☎️ : 021-80108036
✉️ : dengwei@stocke.com.cn

事件: 公司发布 2020 年年报, 全年营收 78.19 亿元, 同比增长 10.42%, 超原计划 2.3%; 实现归母净利润 8.32 亿元, 同比高增 13.21%, 超计划 17.2%。

投资要点

- **全年先抑后扬, Q4 归母净利高增 58%。** 2020Q1 公司承压疫情影响, 营收及净利润双双下滑。Q2 稳步回升; Q3 持续修复; Q4 订单爆满, 营收达 23.82 亿元, 同比高增 23.17%, 归母净利润 2.35 亿元, 同比高增 58.47%。
- **汽车继电器/低压领衔发力, 优质客户开拓卓有成效。** 公司灵活调整市场策略, 产销协同, 功率继电器、汽车继电器、电力继电器、高压直流继电器、工业继电器、信号继电器、低压电器和新门类发货分别为 27/11.7/15.3/5.6/5.2/3.6/7/3.5 亿元。**功率继电器:** 推动传统白电和小家电并驾齐驱; 凭研发实力抢占华为/固德威/古瑞瓦特等新能源风光及电源高端客户, 突破阳光/SMA/特斯拉光伏屋顶; 全面布局小米/公牛等标杆客户分享智能家居爆发红利。**汽车继电器:** 2020H1 充分把握外资供货紧张、商用车、PCB、48V 产品机会; 2020H2 特别是 Q4 受益国内外汽车需求迅猛回暖, 并切入工厂机械及宝马摩托多元赛道。未来 PCB、二代 48V 产品(目前 48V 市占率超 60%) 将显著放量。**高压直流继电器:** 国内主流车厂均为公司客户, 同时公司在蔚来、理想、特斯拉 model3、大众 MEB、奔驰 EB310, EB4XX 上量明显, 国内和全球市占率分别超过 40%、30%, 预计明年增长超 60%。**低压电器:** 巩固北美暖通、地产业务的同时, 公司发挥电力继电器客户协同优势积极开拓欧洲电力市场。**其他:** 公司连接器、传感器、电流互感器、固态继电器等新门类产品合计实现翻倍高增长。立足 5G 通讯、智能及互联网需求前瞻开发持续推动信号继电器业务平稳增长。
- **精益管理提质增效, 盈利能力大幅提升。** 公司自动化生产和精益管理效率不断提升, 不良率进一步下降至 0.15ppm, 人均回款 74 万元(同比+7.6%), 汽车电子人均回款超 100 万元。在铜、银等原材料价格大幅涨价和价格激烈竞争压力下, 继电器毛利率提高 1.16pct 达到 39.37%, 综合毛利率微降 0.18pct 至 36.95%, 净利率提升 0.82pct 达 14.44%。
- **盈利预测及估值**
公司是全球继电器龙头, 凭借优质产品绑定海内外优质客户, 各板块全面发力, 预计归母净利达到 10.0/12.4/15.2 亿元, 继续给予买入评级。
- **风险提示**
全球疫情加重、原材料成本波动、新能源车景气不达预期。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	7819.07	9375.21	11403.79	14100.27
(+/-)	10.42%	19.90%	21.64%	23.65%
净利润	832.14	1004.44	1243.60	1518.74
(+/-)	13.21%	20.70%	23.81%	22.13%
每股收益(元)	1.12	1.35	1.67	2.04
P/E	57.85	47.93	38.71	31.70

评级

买入

上次评级	增持
当前价格	¥ 62.83

单季度业绩

元/股

4Q/2020	0.42
3Q/2020	0.44
2Q/2020	0.39
1Q/2020	0.26



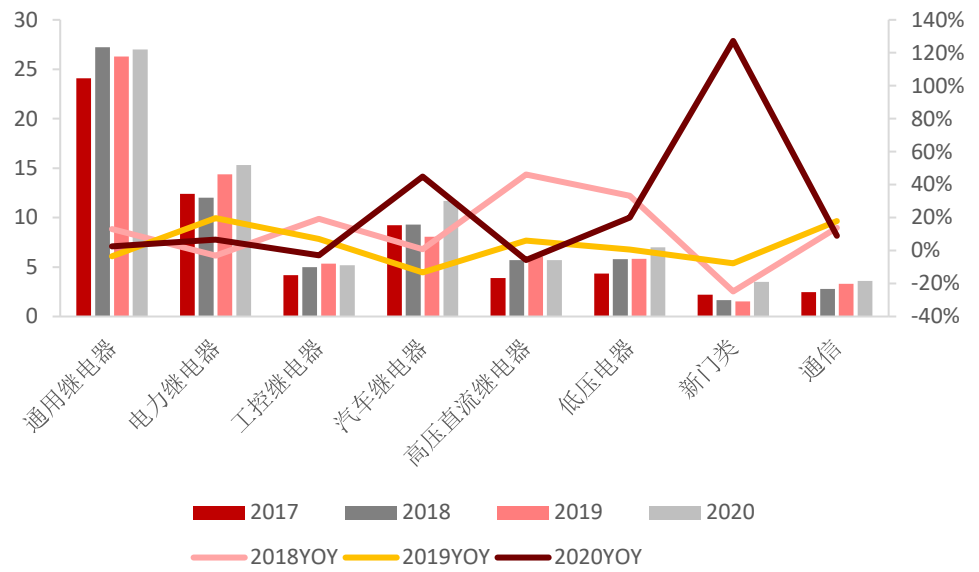
相关报告

- 1 《宏发股份(600885): 无惧疫情扰动, 汽车电子亮眼》2020.07.30
- 2 《宏发股份(600885): 新能源汽车发展持续提供机遇》2020.04.30
- 3 《宏发股份(600885): 全球电动车浪潮带来大机遇》2020.01.20
- 4 《宏发股份(600885): 继电器领域精益求精, 新机遇提供更大发展》2019.11.26

报告撰写人: 邓伟

联系人: 邓伟

图 1：2017-2020 公司各下游应用领域发货额（亿元）



资料来源：公司公告、浙商证券研究所整理

表附录：三大报表预测值

资产负债表					
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	
流动资产	6158	7783	10015	12782	
现金	898	1608	2632	3766	
交易性金融资产	55	50	50	50	
应收账款	3399	4003	4800	5861	
其它应收款	51	56	68	85	
预付账款	134	156	185	226	
存货	1486	1770	2139	2654	
其他	136	140	140	140	
非流动资产	4685	4746	4821	4879	
金额资产类	0	0	0	0	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	2767	2928	3039	3132	
无形资产	418	404	390	377	
在建工程	504	434	417	394	
其他	995	980	974	976	
资产总计	10843	12529	14835	17661	
流动负债	2408	2843	3422	4176	
短期借款	403	500	600	700	
应付款项	1359	1646	1997	2485	
预收账款	2	5	6	7	
其他	644	692	820	983	
非流动负债	1035	922	962	973	
长期借款	618	618	618	618	
其他	417	304	344	355	
负债合计	3443	3766	4385	5149	
少数股东权益	1873	2231	2675	3218	
归属母公司股东权	5527	6532	7776	9294	
负债和股东权益	10843	12529	14835	17661	
现金流量表					
		单位: 百万元			
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	720	981	1314	1407	
净利润	1129	1363	1688	2061	
折旧摊销	552	244	267	286	
财务费用	83	51	43	32	
投资损失	0	0	0	0	
营运资金变动	(760)	(412)	(389)	(531)	
其它	(286)	(265)	(294)	(441)	
投资活动现金流	(703)	(314)	(347)	(342)	
资本支出	(303)	(274)	(298)	(292)	
长期投资	7	2	0	0	
其他	(407)	(42)	(49)	(50)	
筹资活动现金流	(474)	43	58	69	
短期借款	(750)	97	100	100	
长期借款	599	0	0	0	
其他	(324)	(54)	(42)	(31)	
现金净增加额	(458)	710	1024	1134	

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	7819	9375	11404	14100
营业成本	4930	5880	7131	8876
营业税金及附加	64	75	91	113
营业费用	393	455	547	663
管理费用	809	933	1129	1382
研发费用	381	450	547	677
财务费用	83	51	43	32
资产减值损失	83	47	57	71
公允价值变动损益	84	0	0	0
投资净收益	(0)	0	0	0
其他经营收益	146	91	93	95
营业利润	1305	1576	1951	2383
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	1302	1576	1951	2383
所得税	173	213	263	322
净利润	1129	1363	1688	2061
少数股东损益	297	359	444	542
归属母公司净利润	832	1004	1244	1519
EBITDA	1898	1860	2250	2690
EPS (最新摊薄)	1.12	1.35	1.67	2.04
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	10.42%	19.90%	21.64%	23.65%
营业利润	11.57%	20.73%	23.81%	22.13%
归属母公司净利润	13.21%	20.70%	23.81%	22.13%
获利能力				
毛利率	36.95%	37.28%	37.47%	37.05%
净利率	14.44%	14.54%	14.80%	14.62%
ROE	11.90%	12.43%	12.94%	13.23%
ROIC	17.64%	18.19%	18.97%	19.50%
偿债能力				
资产负债率	31.75%	30.06%	29.55%	29.15%
净负债比率	29.66%	29.69%	27.78%	25.60%
流动比率	2.56	2.74	2.93	3.06
速动比率	1.94	2.11	2.30	2.43
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.80	0.83	0.87
应收帐款周转率	3.67	3.85	3.91	3.96
应付帐款周转率	5.82	5.46	5.48	5.55
每股指标(元)				
每股收益	1.12	1.35	1.67	2.04
每股经营现金	0.97	1.32	1.76	1.89
每股净资产	7.42	8.77	10.44	12.48
估值比率				
P/E	57.85	47.93	38.71	31.70
P/B	8.71	7.37	6.19	5.18
EV/EBITDA	22.33	26.81	21.95	18.18

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>