

宏发股份(600885)

公司研究/点评报告

业绩逐季好转，新能源汽车继电器高增长

—宏发股份 2020 年报点评

点评报告/电力设备与新能源行业

2021 年 2 月 8 日

一、事件概述

2月3日，公司发布年报，2020年实现营业收入78.19亿元，同比增长10.42%；归母净利润8.32亿元，同比增长18.19%；扣非归母净利润6.94亿元，同比增长3.91%。

二、分析与判断

➤ 年度计划指标超额达成，业绩韧性强劲，人均效率和毛利率同比提升

去年Q1受疫情影响公司订单大幅下滑，Q2-Q3持续改善，Q4订单高速增长，排产周期达4-6个月。2020全年实现继电器销量21.67亿只，同比增长12.62%，维持全球领先地位，营收、利润均超额完成年初目标。公司加快高水平设备投入，去年重点建设15条自动化产线，人均回款同比增长7.6%，达到74万元。虽然去年铜、银等原材料价格大幅上涨，但公司继电器产品综合毛利率仍同比增长1.16%，达到39.37%。

➤ 功率和电力继电器需求持续恢复，汽车继电器高速增长

功率继电器全年发货约27亿元，同比增长6%。公司加速向传统白电和小家电并重的业务模式转型，同时受益于新能源和智能家居行业需求提升，以及对标杆客户的持续布局，功率继电器业务强劲复苏。汽车继电器全年发货约11.7亿元，同比增长47%。海拉并表有较大贡献，另外自下半年起全球市场快速恢复，汽车继电器发货高速增长，同时产品结构持续优化，大电流48伏项目、PCB项目贡献重要增量。此外，汽车继电器已进入工厂机械及宝马摩托车应用，有望打开新的成长空间。电力继电器发货约15.32亿，同比增长约5%，去年因疫情影响国网及欧美主要国家项目装表均同比下滑，但沙特电网项目快速放量，今年预计欧美市场将陆续恢复，国网需求有望提升，预计电力继电器将有较好恢复。工业继电器出货5.2亿，同比持平，低压电器出货7亿元，同比增长20%，我们预计今年以上两者均有望取得20%以上增长。

➤ 海外车企客户顺利量产爬坡，高压直流继电器业务有望持续高增长

高压直流继电器去年发货约4.8亿元同比持平。公司持续巩固在一线车企领先地位，国内市场在11家第一、二梯队客户已获得较大份额，并实现对蔚来、理想等新势力车企批量供货；海外特斯拉Model 3、大众MEB、现代、奔驰等项目顺利量产爬坡。公司高压直流继电器目前全球份额预计已超过30%，并已确定中高端市场主流供应商地位，公司将启动陶瓷罩体等核心零部件自产，升级自动化能力，预计今年将持续高增长。

➤ 费用控制稳健，汇兑损益影响短期财务费用

公司全年期间费用率为21.31%，同比增加0.36%。其中销售/管理/研发/财务费用率为5.03、10.34、4.87、1.07%，同比-0.09、-0.19、-0.08、+0.72%。其中财务费用率上升主要是因为汇兑损益增加较多，预计今年财务费用将同比下降。

三、投资建议

我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为10.71、13.47、16.38亿元，同比增长29%、26%、22%，EPS为1.44、1.81、2.20元，对应估值44、35、29倍PE，参考申万工控自动化板块TTM估值92倍，考虑到公司继电器行业的龙头地位和长期成长空间，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

海外疫情持续时间超预期，行业竞争加剧价格下降超预期，汇率波动风险。

推荐 首次评级

当前价格：63.29

交易数据 2021-02-05

近12个月最高/最低(元)	65.78/25.72
总股本(百万股)	744.76
流通股本(百万股)	744.76
流通股比例(%)	100%
总市值(亿元)	471.36
流通市值(亿元)	471.36

该股与沪深300走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号：S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：丁亚

执业证号：S0100120120042

电话：021-60876734

邮箱：dingya@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,819	9,789	11,993	14,281
增长率 (%)	10.4%	25.2%	22.5%	19.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	832	1,071	1,347	1,638
增长率 (%)	18.2%	28.8%	25.8%	21.6%
每股收益 (元)	1.12	1.44	1.81	2.20
PE (现价)	56.5	44.0	35.0	28.8
PB	8.5	7.4	6.4	5.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,819	9,789	11,993	14,281
营业成本	4,930	6,056	7,359	8,692
营业税金及附加	64	83	102	121
销售费用	393	489	600	714
管理费用	809	979	1,199	1,428
研发费用	381	480	600	714
EBIT	1,242	1,702	2,134	2,611
财务费用	83	59	51	45
资产减值损失	(34)	(11)	(16)	(11)
投资收益	(0)	0	0	0
营业利润	1,305	1,786	2,246	2,730
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	1,302	1,786	2,246	2,730
所得税	173	241	303	369
净利润	1,129	1,545	1,943	2,361
归属于母公司净利润	832	1,071	1,347	1,638
EBITDA	1,794	2,255	2,739	3,266
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	898	3217	3821	5003
应收账款及票据	3399	4258	5217	6212
预付款项	134	164	199	235
存货	1486	1873	2354	2689
其他流动资产	69	123	211	296
流动资产合计	6158	9887	12135	14860
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2767	3063	3348	3624
无形资产	418	395	373	352
非流动资产合计	4685	4736	4662	4506
资产合计	10843	14623	16797	19366
短期借款	403	403	403	403
应付账款及票据	1359	1696	2060	2434
其他流动负债	6	6	6	6
流动负债合计	2408	2897	3426	3969
长期借款	618	618	618	618
其他长期负债	350	2350	2350	2350
非流动负债合计	1035	3035	3035	3035
负债合计	3443	5932	6461	7004
股本	745	745	745	745
少数股东权益	1873	2346	2941	3664
股东权益合计	7400	8692	10336	12362
负债和股东权益合计	10843	14623	16797	19366

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	10.4%	25.2%	22.5%	19.1%
EBIT 增长率	12.4%	37.0%	25.4%	22.4%
净利润增长率	18.2%	28.8%	25.8%	21.6%
盈利能力				
毛利率	37.0%	38.1%	38.6%	39.1%
净利率	10.6%	10.9%	11.2%	11.5%
总资产收益率 ROA	7.7%	7.3%	8.0%	8.5%
净资产收益率 ROE	15.1%	16.9%	18.2%	18.8%
偿债能力				
流动比率	2.6	3.4	3.5	3.7
速动比率	1.9	2.8	2.9	3.1
现金比率	0.4	1.1	1.1	1.3
资产负债率	0.3	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	98.0	92.0	93.0	94.0
存货周转天数	103.0	98.0	100.0	101.0
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.4	1.8	2.2
每股净资产	7.4	8.5	9.9	11.7
每股经营现金流	0.8	1.7	2.1	2.9
每股股利	0.3	0.3	0.4	0.5
估值分析				
PE	56.5	44.0	35.0	28.8
PB	8.5	7.4	6.4	5.4
EV/EBITDA	21.7	17.2	13.9	11.3
股息收益率	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,129	1,545	1,943	2,361
折旧和摊销	537	517	554	609
营运资金变动	(1,002)	(831)	(990)	(876)
经营活动现金流	621	1,299	1,591	2,178
资本开支	620	605	531	499
投资	(35)	0	0	0
投资活动现金流	(703)	(659)	(619)	(584)
股权募资	44	0	0	0
债务募资	(152)	2,000	0	0
筹资活动现金流	(474)	1,679	(381)	(418)
现金净流量	(556)	2,319	590	1,176

分析师与研究助理简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。