

宏力达 (688330)

公司研究/点评报告

# 智能柱上开关拓展顺利，有望持续快速增长

—宏力达 2020 年报点评

点评报告/电力设备与新能源行业

2021 年 4 月 12 日

## 一、事件概述

4 月 9 日，公司发布年报，公司 2020 年度实现营收 9.09 亿元，同比增长 28.84%；归母净利润 3.18 亿元，同比增长 33.37%；扣非净利润约 3.00 亿元，同比增长 42.67%；基本每股收益为 3.92 元/股；拟每 10 股派发现金红利 10 元（含税）。

## 二、分析与判断

### ➤ 智能柱上开关拓展顺利，业绩有望维持快速增长

公司核心产品智能柱上开关具有明显的代际领先优势，市场拓展顺利，全年实现销量 2.07 万套，同比增长 35.75%。一方面，针对浙江等成熟市场，公司继续加强市场沟通并提升服务质量，持续提升产品渗透率，华东地区实现销售收入 6.35 亿元，同比增长 14.79%。另一方面，公司加强其他区域市场开拓力度，在山东、河南、陕西均有较多产品投入运行，华北、西北地区分别实现营业收入 1.75 亿元和 9382 万元，分别同比增长 67.85% 和 69.59%。展望 2021 年，公司在江苏市场拓展顺利，得到网省电力公司的认可，四川、河北市场也有望形成突破。此外，公司 2020 年末发出商品约 1.99 亿元，预计将在今年上半年逐步安装完成确认收入。

### ➤ 持续加强研发投入，智能环网柜等有望成为新的业务支柱

2020 年，公司研发费用 0.51 亿，同比增长 40.17%，研发费用占营业收入的比例为 5.66%，同比增加 0.45%，研发人员数量占总人数比例为 21.65%，在同行业中均处于较高水平。公司持续提升现有架空线路产品性能，并推出适用 20kV 电压等级及北斗通信等场景的产品，此外，公司积极研发拓展电缆线路产品，目前一二次融合环网柜已通过产品型式试验并取得检测报告，我们预计今年将逐步投入市场，未来有望成为新的业务支柱。

### ➤ 期间费用率大幅下降，经营活动现金流大增

公司费用管控稳健，2020 年期间费用率同比下降 0.91% 至 16.84%。其中，销售费用率同比下降 1.07%、管理费用率同比下降 0.30%、研发费用率同比增加 0.45%、财务费用率同比增加 0.01%。由于收到的税收返还增加及支付的税费减少，经营活动产生的现金流量净额 7096 万元，同比增长 139.30%。

## 三、投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 4.13、5.25、7.09 亿元，同比增长 30%、27%、35%，EPS 为 4.13、5.25、7.09 元，对应 2021-2023 年 20、16、12 倍 PE。参考高低压设备（申万）指数 29 倍 PE(TTM)，考虑到公司的成长性，维持“推荐”评级。

## 四、风险提示

电网投资低于预期；智能柱上开关替换速度不及预期；浙江省以外市场开拓速度低于预期；市场竞争加剧导致价格下降幅度超预期。

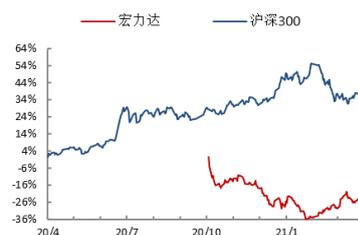
**推荐** 维持评级

当前价格： 81.78

交易数据 2021-04-09

|                 |            |
|-----------------|------------|
| 近 12 个月最高/最低(元) | 108.5/68.9 |
| 总股本(百万股)        | 100.00     |
| 流通股本(百万股)       | 24.25      |
| 流通股比例(%)        | 24%        |
| 总市值(亿元)         | 81.78      |
| 流通市值(亿元)        | 19.83      |

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

宏力达 (688330) 深度报告：一二次融合先锋，小而美的春笋

## 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)       | 909  | 1,178 | 1,505 | 1,889 |
| 增长率 (%)          | 29%  | 30%   | 28%   | 26%   |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 318  | 413   | 525   | 709   |
| 增长率 (%)          | 33%  | 30%   | 27%   | 35%   |
| 每股收益 (元)         | 3.92 | 4.13  | 5.25  | 7.09  |
| PE (现价)          | 21   | 20    | 16    | 12    |
| PB               | 2.7  | 2.5   | 2.2   | 1.9   |

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        |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业总收入</b>       | 909         | 1,178        | 1,505        | 1,889        |
| 营业成本               | 417         | 532          | 674          | 777          |
| 营业税金及附加            | 4           | 5            | 7            | 9            |
| 销售费用               | 50          | 61           | 77           | 94           |
| 管理费用               | 49          | 61           | 77           | 94           |
| 研发费用               | 51          | 67           | 85           | 107          |
| EBIT               | 337         | 451          | 585          | 808          |
| 财务费用               | 3           | 4            | 5            | 16           |
| 资产减值损失             | (16)        | (11)         | (14)         | (15)         |
| 投资收益               | 2           | 1            | 1            | 1            |
| <b>营业利润</b>        | 364         | 479          | 609          | 823          |
| 营业外收支              | 5           | 0            | 0            | 0            |
| <b>利润总额</b>        | 369         | 479          | 609          | 823          |
| 所得税                | 51          | 66           | 84           | 114          |
| 净利润                | 318         | 413          | 525          | 709          |
| <b>归属于母公司净利润</b>   | 318         | 413          | 525          | 709          |
| EBITDA             | 347         | 476          | 653          | 912          |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2020</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> |
| 货币资金               | 722         | 413          | 397          | 953          |
| 应收账款及票据            | 322         | 412          | 527          | 661          |
| 预付款项               | 14          | 18           | 22           | 26           |
| 存货                 | 304         | 410          | 524          | 592          |
| 其他流动资产             | 6           | 123          | 223          | 352          |
| <b>流动资产合计</b>      | 3187        | 3236         | 3590         | 4481         |
| 长期股权投资             | 0           | 1            | 2            | 3            |
| 固定资产               | 34          | 203          | 468          | 562          |
| 无形资产               | 44          | 43           | 41           | 40           |
| <b>非流动资产合计</b>     | 209         | 526          | 856          | 972          |
| <b>资产合计</b>        | 3396        | 3762         | 4446         | 5452         |
| 短期借款               | 48          | 48           | 248          | 598          |
| 应付账款及票据            | 127         | 165          | 209          | 241          |
| 其他流动负债             | 3           | 3            | 3            | 3            |
| <b>流动负债合计</b>      | 320         | 370          | 630          | 1027         |
| 长期借款               | 48          | 48           | 48           | 48           |
| 其他长期负债             | 4           | 6            | 6            | 6            |
| <b>非流动负债合计</b>     | 51          | 54           | 54           | 54           |
| <b>负债合计</b>        | 371         | 424          | 684          | 1081         |
| 股本                 | 100         | 100          | 100          | 100          |
| 少数股东权益             | 0           | 0            | 0            | 0            |
| <b>股东权益合计</b>      | 3025        | 3338         | 3762         | 4372         |
| <b>负债和股东权益合计</b>   | 3396        | 3762         | 4446         | 5452         |

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 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 营业收入增长率         | 28.8% | 29.6% | 27.7% | 25.6% |
| EBIT 增长率        | 26.5% | 33.7% | 29.6% | 38.2% |
| 净利润增长率          | 33.4% | 29.7% | 27.1% | 35.2% |
| <b>盈利能力</b>     |       |       |       |       |
| 毛利率             | 54.1% | 54.8% | 55.2% | 58.9% |
| 净利率             | 35.0% | 35.0% | 34.9% | 37.5% |
| 总资产收益率 ROA      | 9.4%  | 11.0% | 11.8% | 13.0% |
| 净资产收益率 ROE      | 10.5% | 12.4% | 13.9% | 16.2% |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 流动比率            | 10.0  | 8.7   | 5.7   | 4.4   |
| 速动比率            | 9.0   | 7.7   | 4.9   | 3.8   |
| 现金比率            | 7.6   | 5.7   | 3.3   | 2.6   |
| 资产负债率           | 0.1   | 0.1   | 0.2   | 0.2   |
| <b>经营效率</b>     |       |       |       |       |
| 应收账款周转天数        | 75.3  | 94.0  | 94.0  | 94.0  |
| 存货周转天数          | 278.3 | 230.0 | 228.0 | 235.0 |
| 总资产周转率          | 0.4   | 0.3   | 0.4   | 0.4   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益            | 3.9   | 4.1   | 5.2   | 7.1   |
| 每股净资产           | 30.3  | 33.4  | 37.6  | 43.7  |
| 每股经营现金流         | 0.4   | 2.5   | 3.8   | 6.2   |
| 每股股利            | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   |
| <b>估值分析</b>     |       |       |       |       |
| PE              | 20.9  | 19.8  | 15.6  | 11.5  |
| PB              | 2.7   | 2.5   | 2.2   | 1.9   |
| EV/EBITDA       | 18.9  | 14.5  | 10.9  | 7.7   |
| 股息收益率           | 1.2%  | 1.2%  | 1.2%  | 1.2%  |

| 现金流量表 (百万元)    | 2020    | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|---------|-------|-------|-------|
| 净利润            | 318     | 413   | 525   | 709   |
| 折旧和摊销          | 12      | 0     | 36    | 69    |
| 营运资金变动         | (282)   | (163) | (191) | (180) |
| <b>经营活动现金流</b> | 45      | 254   | 378   | 618   |
| 资本开支           | 67      | 341   | 397   | 219   |
| 投资             | (1,701) | 0     | 0     | 0     |
| <b>投资活动现金流</b> | (1,764) | (458) | (497) | (348) |
| 股权募资           | 2,076   | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资           | (23)    | 3     | 0     | 0     |
| <b>筹资活动现金流</b> | 2,032   | (102) | 91    | 230   |
| <b>现金净流量</b>   | 312     | (307) | (28)  | 500   |

## 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。