

## 宏发股份(600885)

公司研究/点评报告

# Q1 订单饱满供不应求，高压直流表现靓丽

—宏发股份 2021 年一季报点评

点评报告/电力设备与新能源行业

2021 年 5 月 6 日

### 一、事件概述

4 月 30 日，公司发布 2021 年一季报，Q1 实现收入 23.79 亿元，同比增长 65.31%；归母净利润 2.31 亿元，同比增长 62.04%；扣非归母净利润 2.09 亿元，同比增长 46.29%。

### 二、分析与判断

#### ➤ Q1 业绩高增长，订单饱满产品供不应求，公司加快技改预计 Q2 产能将提升

公司一季度收入 23.79 亿，同比增长 65.31%，环比基本持平，归母净利润 2.31 亿，同比增长 62.04%，环比持平。一季度订单环比去年 Q4 持续增长，目前公司平均产能利用率超过 95%，主要产品排产周期达到 4-6 个月，公司正加快推进技改，预计 Q2 产能将开始提升，产销量预计环比也将持续增长。

#### ➤ 功率继电器需求高增，电力继电器持续恢复

公司功率继电器延续去年下半年的高增长态势，一季度发货 8.9 亿，同比增长约 49%。一方面，下游家电行业需求持续增长，随着二季度家电市场传统旺季来临，预计公司在家电领域出货还将有所提升；另一方面，公司在新能源、户用光伏逆变器等领域的市占率持续提升，叠加行业高成长性，订单持续释放。电力继电器业务仍受海外疫情影响，一季度发货约 3.7 亿，同比增长 19%。国内市场国网一季度招标同环比均快速增长，欧洲市场去年推迟的项目已开始启动，此外，今年国内主要表厂积极拓展亚非拉等海外市场，公司也在紧密跟踪相应机会，预计二季度电力继电器环比将持续恢复。

#### ➤ 高压直流继电器 Q1 增长翻倍，传统汽车继电器市场份额持续提升

Q1 中国和欧洲新能源汽车销量均高速增长，公司高压直流继电器发货 2.05 亿，同比增长达 105%。公司维持新能源汽车领域全球领先地位，国际客户奔驰、大众、特斯拉等客户发货大幅增长，国内客户在巩固北汽、广汽、长安等传统车企的大份额同时，取得造车新势力厂商蔚来、零跑、威马、理想等车企较大份额。此外，公司控制盒类产品下半年将放量出货，单车价值量有望提升，充电桩市场公司环类产品也连续获得项目中，预计公司高压直流继电器将持续高增长。传统汽车继电器领域，公司一季度发货约 3.9 亿，同比增长 59%。公司国内市场订单持续增长，海外市场订单逐渐恢复，公司在德系车企份额快速提升，在丰田等日系车企取得较好突破，PCB 产品和大电流产品都取得高速增长。目前汽车市场由于芯片短缺问题 Q2 需求可能放缓，不过预计下半年将有所缓解，预计公司汽车继电器产品全年仍将取得较好增长。

#### ➤ 工业和信号继电器快速增长，低压电器中高端大客户拓展较好

公司工业继电器一季度同比增长约 40%，全球工业市场需求持续复苏，公司在大客户施耐德、ABB 等份额也持续提升。信号继电器一季度发货同比增长约 30%，随着国家大安防发展政策的带动，以及智能家居领域的快速发展，预计公司信号继电器也将维持较快发展状态。低压电器产品 Q1 发货约 1.85 亿，同比增长 48%，公司目前在全球市场份额较低，具有较大增长潜力，公司国内外大客户拓展较好，预计将持续快速推进。

#### ➤ 销售和管理费用率同比降低，汇兑损益影响短期财务费用

公司一季度销售和管理费用率分别为 4.14% 和 10.12%，同比降低 1.50% 和 1.45%，经营效率不断提升。研发费用为 1.06 亿，同比增长 49.96%，研发费用率为 4.45%，同比降低 0.12%。财务费用率为 0.98%，同比增加了 0.89%，主要是由于汇兑损失增加，公司现已锁定大部分应收美元，预计全年汇兑损失对业绩影响可控。

**推荐** 维持评级

当前价格： 55.92

#### 交易数据 2021-04-30

近 12 个月最高/最低(元)	65.87/29.33
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)	416.47
流通市值(亿元)	416.47

#### 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 S0100520080001  
电话： 021-60876734  
邮箱： yuxiao@mszq.com

#### 研究助理：丁亚

执业证 S0100120120042  
电话： 021-60876734  
邮箱： dingya@mszq.com

#### 相关研究

1.宏发股份(600885) 2020 年报点评：业绩逐季好转，新能源汽车继电器高增长

### 三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 11.09、14.16、17.78 亿元,同比增长 33%、28%、26%, EPS 为 1.49、1.90、2.39 元,对应估值 38、29、23 倍 PE,参考申万工控自动化板块 TTM 估值 58 倍,考虑到公司继电器行业的龙头地位和长期成长空间,维持“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。

#### 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	10,027	12,315	14,996
增长率(%)	10%	28%	23%	22%
归属母公司股东净利润(百万元)	832	1,109	1,416	1,778
增长率(%)	18%	33%	28%	26%
每股收益(元)	1.12	1.49	1.90	2.39
PE(现价)	50	38	29	23
PB	7.5	6.5	5.6	4.7

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>	7,819	10,027	12,315	14,996
营业成本	4,930	6,192	7,518	9,078
营业税金及附加	64	85	105	127
销售费用	393	501	616	750
管理费用	809	1,003	1,231	1,500
研发费用	381	491	591	720
EBIT	1,242	1,755	2,254	2,822
财务费用	83	59	52	44
资产减值损失	(34)	(13)	(14)	(17)
投资收益	(0)	0	0	0
<b>营业利润</b>	1,305	1,848	2,359	2,963
营业外收支	(3)	0	0	0
<b>利润总额</b>	1,302	1,848	2,359	2,963
所得税	173	249	319	400
净利润	1,129	1,598	2,041	2,563
<b>归属于母公司净利润</b>	832	1,109	1,416	1,778
EBITDA	1,794	2,308	2,859	3,477
<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	898	3143	3878	4983
应收账款及票据	3399	4362	5357	6523
预付款项	134	167	203	245
存货	1486	1949	2369	2898
其他流动资产	69	123	211	296
<b>流动资产合计</b>	6158	9995	12352	15371
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
<b>非流动资产合计</b>	4685	4736	4662	4506
<b>资产合计</b>	10843	14732	17015	19878
短期借款	403	403	403	403
应付账款及票据	1359	1734	2105	2542
其他流动负债	6	6	6	6
<b>流动负债合计</b>	2408	2952	3492	4127
长期借款	618	618	618	618
其他长期负债	350	2350	2350	2350
<b>非流动负债合计</b>	1035	3035	3035	3035
<b>负债合计</b>	3443	5987	6527	7162
股本	745	745	745	745
少数股东权益	1873	2362	2988	3773
<b>股东权益合计</b>	7400	8745	10488	12716
<b>负债和股东权益合计</b>	10843	14732	17015	19878

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	10.4%	28.2%	22.8%	21.8%
EBIT 增长率	12.4%	41.3%	28.5%	25.2%
净利润增长率	18.2%	33.2%	27.7%	25.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	37.0%	38.2%	39.0%	39.5%
净利率	10.6%	11.1%	11.5%	11.9%
总资产收益率 ROA	7.7%	7.5%	8.3%	8.9%
净资产收益率 ROE	15.1%	17.4%	18.9%	19.9%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.6	3.4	3.5	3.7
速动比率	1.9	2.7	2.9	3.0
现金比率	0.4	1.1	1.1	1.2
资产负债率	0.3	0.4	0.4	0.4
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.1	1.5	1.9	2.4
每股净资产	7.4	8.6	10.1	12.0
每股经营现金流	0.8	1.6	2.3	2.8
每股股利	0.3	0.3	0.4	0.5
<b>估值分析</b>				
PE	49.9	37.6	29.4	23.4
PB	7.5	6.5	5.6	4.7
EV/EBITDA	19.2	14.8	11.8	9.5
股息收益率	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	1,129	1,598	2,041	2,563
折旧和摊销	537	508	561	587
营运资金变动	(1,002)	(968)	(950)	(1,177)
<b>经营活动现金流</b>	621	1,206	1,735	2,057
资本开支	620	605	531	499
投资	(35)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(703)	(659)	(619)	(584)
股权募资	44	0	0	0
债务募资	(152)	2,000	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(474)	1,679	(381)	(418)
<b>现金净流量</b>	(556)	2,226	735	1,055

## 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。