

宏力达 (688330)

公司研究/点评报告

业绩快速增长，区域市场持续突破

—宏力达 2021 年半年报点评

点评报告/电力设备与新能源行业

2021 年 8 月 18 日

一、事件概述

8 月 13 日，公司发布 2021 年半年报，公司上半年实现营收 4.74 亿元，同比增长 18.31%；归母净利润 2.10 亿元，同比增长 30.96%；扣非净利润约 1.63 亿元，同比增长 3.59%。

二、分析与判断

➤ 智能柱上开关区域市场不断突破，上半年收入稳健增长

公司上半年实现营收 4.74 亿元，同比增长 18.31%；归母净利润 2.10 亿元，同比增长 30.96%；扣非净利润约 1.63 亿元，同比增长 3.59%。公司上半年扣非净利润增速低于归母净利润增速，主要是由于收到的增值税即征即退退税款减少，去年同期为 0.40 亿，今年上半年 0.17 亿，若剔除增值税退税影响，上半年扣非净利润同比增长 25%。公司在巩固浙江市场的同时，积极拓展新市场，在山东、河南、陕西、江苏、福建均有较多产品投入运行，预计今年江苏市场有望带来较大的增量贡献。

➤ 发改委发布《电力可靠性管理办法（暂行）（征求意见稿）》，智能柱上开关、智能环网柜市场预计将快速增长

8 月 10 日，发改委发布《电力可靠性管理办法（暂行）（征求意见稿）》，旨在加强电力可靠性管理，保障电力系统可靠运行和电力可靠供应。随着光伏、风电新能源装机快速增长，对电力系统可靠性的考验将日益加强。公司的智能柱上开关具有优异的故障研判和故障识别功能，将显著提升配网的可靠性，公司的一二次融合环网柜产品研发深入推进，上半年通过了国网公司环网柜的供应商资质能力信息核实。我们预计随着电网投资逐渐向配网倾斜、对电力可靠性要求持续提升，公司的智能柱上开关和一二二次融合环网柜产品渗透率将快速提升。

➤ 毛利率同比提升，发出商品 2.18 亿有望下半年交付，经营活动现金流显著改善

公司上半年毛利率 55.80%，同比提升 1.84%。上半年销售费用率 5.53%，同比增加 1.33%，管理费用率 5.27%，同比增加 0.20%，主要是由于销售人员增加以及薪酬福利提高；财务费用率 -0.39%，同比下降 1.06%，主要是由于上市后利息收入增加。公司上半年研发费用为 0.26 亿，同比增长 52.11%，研发费用率 5.43%，同比增加了 1.20%。公司存货 3.49 亿，较年初增加 14.8%，其中发出商品为 2.18 亿，预示下半年仍将取得较好增长。上半年公司经营性现金流为净流出 0.31 亿，较去年同期净流出 1.49 亿同比增长 79%。

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 22、17、13 倍 PE。参考高低压设备（申万）指数 34 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： 89.32

交易数据 **2021-08-17**

近 12 个月最高/最低(元)	118.4/67.17
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)	89.32
流通市值(亿元)	21.66

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

- 宏力达 (688330) 深度报告：一二二次融合先锋，小而美的春笋
- 宏力达 (688330) 2020 年报点评：智能柱上开关拓展顺利，有望持续快速增长

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)	23	22	17	13
PB	3.0	2.7	2.4	2.0

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	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
营业利润	364	479	609	823
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	369	479	609	823
所得税	51	66	84	114
净利润	318	413	525	709
归属于母公司净利润	318	413	525	709
EBITDA	347	476	653	912
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
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
流动资产合计	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
非流动资产合计	209	526	856	972
资产合计	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
流动负债合计	320	370	630	1027
长期借款	48	48	48	48
其他长期负债	4	6	6	6
非流动负债合计	51	54	54	54
负债合计	371	424	684	1081
股本	100	100	100	100
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3025	3338	3762	4372
负债和股东权益合计	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
成长能力				
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%
盈利能力				
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%
偿债能力				
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
经营效率				
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
每股指标 (元)				
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
估值分析				
PE	22.8	21.6	17.0	12.6
PB	3.0	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	20.8	15.9	12.0	8.5
股息收益率	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
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)
经营活动现金流	45	254	378	618
资本开支	67	341	397	219
投资	(1,701)	0	0	0
投资活动现金流	(1,764)	(458)	(497)	(348)
股权募资	2,076	0	0	0
债务募资	(23)	3	0	0
筹资活动现金流	2,032	(102)	91	230
现金净流量	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

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。