

2021 年业绩平稳增长，下游多点开花

2022 年 03 月 11 日

► **2021 年公司业绩保持平稳增长。**3 月 11 日，公司发布 2021 年业绩快报，2021 年公司实现营业收入 100.2 亿元，同比增长 28.2%；归属于上市公司股东的净利润 10.6 亿元，同比增长 27.0%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 9.2 亿元，同比增长 32.0%。

► **公司传统领域产品需求向好。**1) **通用**：主要下游为大小家电、新能源等，预计保持稳定增长。2) **电力**：2022 年国内进入新一轮智能电表换表周期，有望充分受益于需求增长。3) **信号**：物联网、5G 等场景带来新增量。4) **工控**：智能制造等对工控继电器需求提升，国产替代加速进行，公司工控继电器有望稳健增长。5) **低压**：公司不断发力低压电器领域，工艺、成本管控领先，行业空间较大，业务未来有望快速增长。

► **公司汽车继电器、高压直流继电器保持高速增长。**1) **汽车**：公司 2019 年收购海拉后，通过渠道整合已成功供货合资、外资优质客户，汽车继电器 PCB 和新门类业务的占比持续扩大。2) **高压直流**：公司与海外竞争对手处于同一起跑线，并凭借高性价比产品市占率位列全球前列。公司正加速全球车厂的布局，产品供应由两主继电器逐步扩展至两主+两辅，单车产品价值量不断提升，随着现有优质客户上量+新客户持续突破，业务未来有望进入高速增长通道。

► **2021 年公司原材料价格大幅上涨，2022 年有望向下游传导成本压力。**公司上游主要原材料包括铜、铁、银、工程塑料等，原材料成本占比超 70%，2021 年大宗商品价格大幅上涨，对公司原材料成本形成较大压力。2022 年公司将通过自动化改造提升人均生产效率、向优势领域客户适当涨价传递成本压力等措施，进一步平抑成本端压力，盈利能力有望持续提升。

► **投资建议**：公司 2021 年营收、归母净利润双增，2022 年有望维持平稳增长。考虑到外部经营环境存在一定的不确定性及主要原材料价格持续上涨，我们下调公司 2021-2023 年营收至 100.2、124.7、157.4 亿元（此前为 109.9、146.9、193.8 亿元），同比分别增长 28.2%、24.4%、26.2%；预期归母净利润调整为 10.6、13.9、18.4 亿元（此前为 10.8、17.0、24.4 亿元），同比分别增长 27.1%、31.0%、33.3%。以 3 月 10 日股价，对应 21E-23E PE 为 38X、29X、22X。公司是全球继电器龙头，具备技术、品质、成本等多重领先优势，且新能源业务快速增长、营收占比持续提升，维持“推荐”评级。

► **风险提示**：新能源汽车销量不及预期，新客户开发或主流客户导入不及预期，原材料价格大幅上涨超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,819	10,027	12,474	15,736
增长率 (%)	10.4%	28.2%	24.4%	26.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	832	1,058	1,386	1,848
增长率 (%)	18.2%	27.1%	31.0%	33.3%
每股收益 (元)	1.12	1.42	1.86	2.48
PE	49	38	29	22
PB	7.3	6.3	5.3	4.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 3 月 10 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

54.25 元



分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：李佳

执业证号：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理：郭彦辰

执业证号：S0100121110013

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电新】宏发股份三季报点评：下游多点开花，增速迈上新台阶
- 2.宏发股份(600885)2021 年一季报点评：Q1 订单饱满供不应求，高压直流 Q1 订单饱满供不应求，高压直流表现靓丽

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,819	10,027	12,474	15,736
营业成本	4,930	6,378	7,817	9,753
营业税金及附加	64	75	90	104
销售费用	393	471	576	725
管理费用	809	1,018	1,254	1,566
研发费用	381	486	605	763
EBIT	1,242	1,599	2,132	2,825
财务费用	83	59	58	48
资产减值损失	-34	-2	-2	-1
投资收益	0	55	15	19
营业利润	1,305	1,775	2,319	3,081
营业外收支	-3	-3	-2	-1
利润总额	1,302	1,772	2,317	3,080
所得税	173	248	324	431
净利润	1,129	1,524	1,993	2,649
归属于母公司净利润	832	1,058	1,386	1,848
EBITDA	1,794	2,161	2,779	3,542

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	898	1,019	2,611	4,058
应收账款及票据	3,399	4,342	5,127	6,247
预付款项	134	191	234	293
存货	1,486	2,059	2,068	2,810
其他流动资产	69	69	69	69
流动资产合计	6,158	7,868	10,311	13,703
长期股权投资	0	55	70	89
固定资产	2,767	3,267	3,668	4,068
无形资产	418	399	381	364
非流动资产合计	4,685	4,781	4,658	4,465
资产合计	10,843	12,678	15,029	18,258
短期借款	403	403	403	403
应付账款及票据	1,359	1,660	1,992	2,485
其他流动负债	6	6	6	6
流动负债合计	2,408	2,869	3,376	4,105
长期借款	618	618	618	618
其他长期负债	350	350	350	350
非流动负债合计	1,035	1,035	1,035	1,035
负债合计	3,443	3,904	4,410	5,139
股本	745	745	745	745
少数股东权益	1,873	2,339	2,946	3,746
股东权益合计	7,400	8,775	10,619	13,118
负债和股东权益合计	10,843	12,678	15,029	18,258

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	10.4%	28.2%	24.4%	26.2%
EBIT 增长率	12.4%	28.7%	33.3%	32.5%
净利润增长率	18.2%	27.1%	31.0%	33.3%
盈利能力				
毛利率	37.0%	36.4%	37.3%	38.0%
净利率	10.6%	10.5%	11.1%	11.7%
总资产收益率 ROA	7.7%	8.3%	9.2%	10.1%
净资产收益率 ROE	15.1%	16.4%	18.1%	19.7%
偿债能力				
流动比率	2.6	2.7	3.1	3.3
速动比率	1.9	2.0	2.4	2.7
现金比率	0.4	0.4	0.8	1.0
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	98.0	98.0	96.0	95.0
存货周转天数	103.0	100.0	95.0	90.0
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	0.9
每股指标（元）				
每股收益	1.1	1.4	1.9	2.5
每股净资产	7.4	8.6	10.3	12.6
每股经营现金流	0.8	1.3	3.1	2.9
每股股利	0.3	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	49	38	29	22
PB	7.8	6.7	5.6	4.6
EV/EBITDA	19.9	16.3	12.3	9.3
股息收益率	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	1,129	1,524	1,993	2,649
折旧和摊销	537	530	615	686
营运资金变动	-1,002	-1,128	-345	-1,216
经营活动现金流	621	938	2,314	2,165
资本开支	620	604	510	505
投资	-35	0	0	0
投资活动现金流	-703	-604	-510	-505
股权募资	44	0	0	0
债务募资	-152	0	0	0
筹资活动现金流	-474	-213	-213	-213
现金净流量	-556	121	1,592	1,447

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

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