

全球继电器领军企业，下游领域多点开花

2022 年 04 月 27 日

事件：4 月 26 日，公司发布 2021 年年报，21 年公司实现营收 100.23 亿元，同比增长 28.18%；归母净利 10.63 亿元，同比增长 27.69%；扣非归母净利 9.23 亿元，同比增长 32.98%；基本每股收益 1.43 元。22Q1 公司实现营收 28.75 亿元，同比增长 20.82%；归母净利 2.79 亿元，同比增长 20.78%；扣非归母净利 2.52 亿元，同比增长 20.66%；基本每股收益 0.38 元。公司拟每 10 股派发现金红利 4.29 元（含税）并转增 4 股。

► **盈利能力有所改善，逐步向下游传导成本压力。**毛利率方面，公司产品的主要原材料包括铜、银、漆包线、工程塑料等，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，21 年公司毛利率同比下滑 2.01Pcts 至 34.58%；公司于 21 年底对下游客户适度涨价以覆盖原料成本端压力，22Q4 公司毛利率环比提升 0.72Pct 至 33.49%，未来随公司产品结构优化、规模效应提升以及产品 ASP 上行，22 年公司毛利率有望持续改善。**净利率方面**，公司积极采取降本增效措施，22 年销售费用率、管理费用率分别同比下滑 1.6Pcts、0.37Pct 至 3.43%、9.97%，研发费用率则持续提升，受益于费用管控合理，公司 21 年净利率同比继续提升 0.05Pct，22Q1 净利率同环比均继续上行。

► **传统领域需求向好，有望维持稳定增长。**1) **功率继电器：**行业预计维持低速稳定增长，2021 年公司全球市场份额提升 3%，在高端智能家电市场份额进一步扩大。2) **电力继电器：**21 年受疫情和芯片短缺影响有所下滑，22 年智能电表将进入新一轮上升周期。3) **工业继电器：**公司与施耐德、ABB 等标杆客户形成稳定合作并紧抓国产替代红利，已与中车、中国通号公司建立合作关系，需求稳步向上。4) **信号继电器：**5G 等新技术扩大产品应用场景，22 年公司首创第五代信号继电器，产品价值量提升且公司议价能力更强，有望受益于行业需求回暖+新品放量双重驱动。

► **汽车相关业务增速亮眼，低压电器未来成长空间较大。**1) **汽车继电器：**公司客户结构持续改善，市场份额快速提升。2) **高压直流继电器：**21 年公司市占率达 36%，超过松下成为全球第一，特斯拉、奔驰、宝马等高端车厂将陆续贡献增量。3) **低压电器：**市场规模近千亿元，公司产品品类不断丰富，并在北美、欧洲、国内等主要市场均已实现销售，21 年公司低压电器市场销售额及人均回款均增长 20%以上，未来有望加速增长。

► **投资建议：**我们预计公司 22-24 年的营收分别为 125.19、157.31、200.79 亿元，增速分别为 24.9%、25.7%、27.6%；归母净利润分别为 13.90、18.27、24.6 亿元，增速分别为 30.81%、31.5%、35.5%。对应 4 月 26 日收盘价，公司 22-24 年估值分为 21X、16X、12X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新能源车销量不及预期；大宗商品价格上涨超预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	10023	12519	15731	20079
增长率 (%)	28.2	24.9	25.7	27.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1063	1390	1827	2476
增长率 (%)	27.7	30.8	31.5	35.5
每股收益 (元)	1.43	1.87	2.45	3.32
PE	28	21	16	12
PB	3.4	2.8	2.3	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 04 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

39.8 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

1.宏发股份 (600885.SH) 深度报告：全球继电器龙头，勇攀新高峰

2.宏发股份 (600885) 业绩快报点评：2021 年业绩平稳增长，下游多点开花

3.【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

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10023	12519	15731	20079
营业成本	6556	7921	9878	12534
营业税金及附加	76	100	126	161
销售费用	344	426	532	663
管理费用	1000	1227	1538	1948
研发费用	495	751	944	1104
EBIT	1552	2094	2713	3669
财务费用	110	127	140	146
资产减值损失	-25	-1	-1	-1
投资收益	107	-25	16	0
营业利润	1626	2336	3071	4003
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	1620	2336	3071	4003
所得税	167	350	461	540
净利润	1452	1986	2610	3462
归属于母公司净利润	1063	1390	1827	2476
EBITDA	2153	2806	3516	4564

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1708	2843	4427	6603
应收账款及票据	3718	4479	5623	7171
预付款项	169	198	247	313
存货	2498	3038	3789	4808
其他流动资产	214	256	294	338
流动资产合计	8306	10815	14380	19233
长期股权投资	13	13	13	13
固定资产	3414	3893	4291	4609
无形资产	415	525	630	730
非流动资产合计	5360	5983	6508	6950
资产合计	13666	16798	20887	26184
短期借款	45	45	45	45
应付账款及票据	1776	2127	2652	3365
其他流动负债	911	1833	2969	4337
流动负债合计	2732	4005	5667	7748
长期借款	5	5	5	5
其他长期负债	2193	2204	2204	2204
非流动负债合计	2198	2209	2209	2209
负债合计	4930	6215	7876	9957
股本	745	745	745	745
少数股东权益	2189	2785	3568	4555
股东权益合计	8737	10584	13011	16226
负债和股东权益合计	13666	16798	20887	26184

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力（%）				
营业收入增长率	28.18	24.91	25.65	27.64
EBIT 增长率	24.93	34.94	29.57	35.25
净利润增长率	27.69	30.82	31.46	35.48
盈利能力（%）				
毛利率	34.58	36.72	37.21	37.57
净利率	14.49	15.86	16.59	17.24
总资产收益率 ROA	7.77	8.28	8.75	9.45
净资产收益率 ROE	16.23	17.82	19.35	21.21
偿债能力				
流动比率	3.04	2.70	2.54	2.48
速动比率	2.06	1.89	1.83	1.82
现金比率	0.63	0.71	0.78	0.85
资产负债率（%）	36.07	37.00	37.71	38.03
经营效率				
应收账款周转天数	92.93	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	139.07	140.00	140.00	140.00
总资产周转率	0.73	0.75	0.75	0.77
每股指标（元）				
每股收益	1.43	1.87	2.45	3.32
每股净资产	11.73	14.21	17.47	21.79
每股经营现金流	1.22	1.96	2.52	3.46
每股股利	0.43	0.19	0.25	0.33
估值分析				
PE	28	21	16	12
PB	3.4	2.8	2.3	1.8
EV/EBITDA	13.77	10.16	7.66	5.42
股息收益率（%）	1.08	0.47	0.62	0.84

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1452	1986	2610	3462
折旧和摊销	601	712	803	895
营运资金变动	-1132	-869	-1089	-1366
经营活动现金流	912	1463	1876	2574
资本开支	-923	-1358	-1319	-1346
投资	-3	-8	1	3
投资活动现金流	-778	-996	-907	-948
股权募资	19	0	0	0
债务募资	1020	800	800	800
筹资活动现金流	639	669	615	550
现金净流量	755	1136	1584	2176

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