

宏发股份 (600885)

2021 年报及 2022 年一季报点评：高压直流开启高增长，传统继电器略有放缓

买入 (维持)

2022 年 04 月 27 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书：S0600121060016

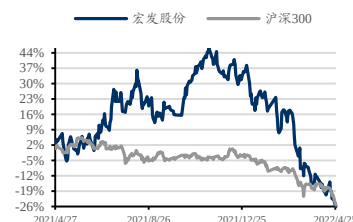
xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	10,023	12,473	15,425	19,250
同比	28%	24%	24%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	1,063	1,358	1,800	2,305
同比	28%	28%	33%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.43	1.82	2.42	3.09
P/E (现价&最新股本摊薄)	30.69	24.00	18.11	14.15

投资要点

- **2021 年/2022Q1 收入同比+28%/+21%，归母净利润同比+28%/+21%，符合市场预期。**公司 2021 年实现营收 100.23 亿元，同比+28.18%；归母净利润 10.63 亿元，同比+27.69%。2021Q4/2022Q1 分别实现营收 24.58 亿元/28.75 亿元，同比+3.21%/+20.82%；实现归母净利润 2.42 亿元/2.79 亿元，同比+2.90%/+20.78%。业绩符合市场预期。截至 2022Q1 公司在手订单充沛，产能较为饱和、公司通过技改持续推动产能合理提升。
- **大宗及海运涨价影响毛利，2021 年底涨价等对冲措施行之有效。**2021 年毛利率为 34.58%，同比下降 2.37pct；2022Q1 毛利率 33.49%，同比-2.53pct，环比+0.72pct。2021 年底，公司通过涨价传导原材料涨价压力 & 物流运费 2022Q1 也有所改善，故 2022Q1 毛利率环比开始提升。
- **高压直流继电器高歌猛进，2021 年翻倍增长、2022 年有望延续高增。**公司绑定 Tesla、通用、大众、宝马等全球主流新能源车企，随核心客户销量放量，2021 年高压直流实现倍增，全球销售额市占率提升至 36%。BDU、环氧型及陶瓷型新品加快在标杆客户的推进进度。我们预计 2022Q1 营收同比有望翻倍，展望 2022 年，新能源车业务成长性依旧强劲，营收有望实现同比翻倍以上增长。
- **功率继电器传统下游挖潜+新兴行业接棒。**全球家电需求 2021 年相对回暖+全球供应链紧张带来国产替代，故公司销售额提升较多；新兴领域结构性高增，其中光伏继电器获华为、阳光等标杆客户认可，整体销售份额为 57%。展望 2022 年，家电领域需求提前反应、增速随行业需求趋缓而持稳，而新能源领域继续快速增长，故全年营收有望实现同比+10-15%增长。
- **汽车继电器整合海拉替代外资+新产品拉动，2021 年表现亮眼。**尽管 2021 年汽车产业受芯片短缺影响部分需求，但宏发凭借新客户 & 新产品，叠加疫情反复影响海外巨头供应，持续抢占竞争对手销售份额，实现较快增长。2022 年全球汽车产销量有望回升，替代仍在持续，营收有望实现同比+15-20%增长。
- **信号、工控继电器高增，电力受缺芯影响而下滑。**1) 2021 年信号继电器因下游高景气迎来高增；2) 工业继电器受益于大客户需求+轨交 & 新能源等新领域拓展而维持较快增长；3) 电力继电器受芯片供应影响智能电表等交付。我们预计 2022 年信号/工控继电器营收同比+20-25%，延续较好趋势；假设全球电表招标量回暖，电力有望同比+10%左右。
- **低压电器业务稳步推进，国内国外双轮驱动。**主要受海外建筑配电及暖通市场复苏，2021 年低压电器出货增长较快。2022 年随北美房地产市场景气度好、欧洲电力行业回暖等，全年营收有望同比+10-20%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑大宗及海运影响，我们下调 2022-2023 年归母净利润为 13.6 亿元(-2.9 亿元)/18.0 亿元(-3.8 亿元)，我们预计 2024 年 23.1 亿元，同比分别+28%/+33%/+28%，对应现价 PE 分别 24 倍、18 倍、14 倍。给予目标价 72.8 元，对应 2022 年 40 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，国内疫情加剧，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.80
一年最低/最高价	39.80/78.86
市净率(倍)	4.57
流通 A 股市值(百万元)	29,641.51
总市值(百万元)	29,641.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.70
资产负债率(% ,LF)	35.88
总股本(百万股)	744.76
流通 A 股(百万股)	744.76

相关研究

- 《宏发股份(600885)：2021 年三季度报点评：高压直流、汽车继电器高增、利润率环比改善》
2021-11-02
- 《宏发股份(600885)：2021 年中报点评：功率、汽车继电器高增，高压直流高歌猛进》
2021-09-01
- 《宏发股份(600885)：21Q1 点评：高压直流高歌猛进、传统继电器反转》
2021-05-03

宏发股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,306	10,124	15,064	19,057	营业总收入	10,023	12,473	15,425	19,250
货币资金及交易性金融资产	1,708	1,544	4,306	5,311	营业成本(含金融类)	6,556	8,019	9,735	12,008
经营性应收款项	3,887	5,161	6,673	8,693	税金及附加	76	100	122	152
存货	2,498	3,157	3,786	4,710	销售费用	344	437	524	655
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,000	1,222	1,450	1,771
其他流动资产	214	261	299	342	研发费用	495	624	740	905
非流动资产	5,360	5,602	5,732	5,757	财务费用	110	90	201	340
长期股权投资	13	13	13	13	加:其他收益	132	137	139	144
固定资产及使用权资产	3,425	3,792	4,033	4,154	投资净收益	107	37	46	58
在建工程	251	275	306	344	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	415	416	416	414	减值损失	-55	-65	-75	-85
商誉	13	13	13	13	资产处置收益	0	24	29	30
长期待摊费用	172	175	178	181	营业利润	1,626	2,115	2,791	3,567
其他非流动资产	1,072	919	774	637	营业外净收支	-6	-6	-6	-7
资产总计	13,666	15,726	20,796	24,814	利润总额	1,620	2,109	2,785	3,561
流动负债	2,732	3,255	6,284	7,881	减:所得税	167	252	324	410
短期借款及一年内到期的非流动负债	61	56	2,567	3,331	净利润	1,452	1,857	2,461	3,151
经营性应付款项	1,778	2,123	2,404	2,933	减:少数股东损益	390	498	660	845
合同负债	41	51	61	76	归属母公司净利润	1,063	1,358	1,800	2,305
其他流动负债	852	1,026	1,252	1,541	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.43	1.82	2.42	3.09
非流动负债	2,198	2,198	2,198	2,198	EBIT	1,552	2,071	2,853	3,760
长期借款	5	5	5	5	EBITDA	2,153	2,901	3,764	4,750
应付债券	1,639	1,639	1,639	1,639	毛利率(%)	34.58	35.71	36.89	37.62
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	10.60	10.89	11.67	11.97
其他非流动负债	548	548	548	548	收入增长率(%)	28.18	24.45	23.67	24.80
负债合计	4,930	5,453	8,482	10,079	归母净利润增长率(%)	27.69	27.84	32.53	28.03
归属母公司股东权益	6,548	7,586	8,966	10,541					
少数股东权益	2,189	2,688	3,348	4,193					
所有者权益合计	8,737	10,274	12,314	14,735					
负债和股东权益	13,666	15,726	20,796	24,814					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	912	1,297	1,879	2,292	每股净资产(元)	8.33	9.73	11.58	13.69
投资活动现金流	-778	-1,032	-992	-958	最新发行在外股份(百万股)	745	745	745	745
筹资活动现金流	639	-428	1,875	-328	ROIC(%)	14.75	16.26	17.69	18.35
现金净增加额	755	-164	2,763	1,005	ROE-摊薄(%)	16.23	17.91	20.08	21.87
折旧和摊销	601	830	911	990	资产负债率(%)	36.07	34.67	40.79	40.62
资本开支	-923	-1,057	-1,026	-1,004	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.69	24.00	18.11	14.15
营运资本变动	-1,132	-1,630	-1,903	-2,462	P/B(现价)	5.25	4.50	3.78	3.20

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

