

## 宏发股份 (600885.SH) 继电器龙头地位稳固，积极推进产能扩张

2022年04月29日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

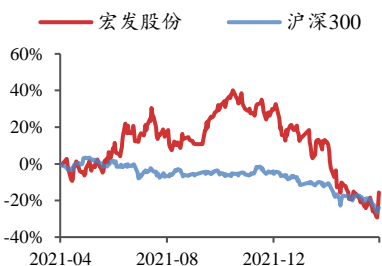
刘强（分析师）

liuqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

日期	2022/4/28
当前股价(元)	47.48
一年最高最低(元)	81.24/38.31
总市值(亿元)	353.61
流通市值(亿元)	353.61
总股本(亿股)	7.45
流通股本(亿股)	7.45
近3个月换手率(%)	53.69

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-上游涨价影响毛利率，看好新兴业务贡献业绩弹性》-2021.8.31

#### ● 公司经营成果亮眼，全球继电器龙头地位进一步巩固

公司2021年实现营业收入100.23亿元，同比增长28.18%；归母净利润10.63亿元，同比增长27.69%；扣非净利润9.23亿元，同比增长32.98%。公司2022Q1实现营业收入28.75亿元，同比增长20.82%；归母净利润2.79亿元，同比增长20.78%，扣非净利润2.52亿元，同比增长20.66%。2021年主营继电器产品在全球市场占有率提升了3pct，进一步巩固了继电器产品全球第一的行业地位。考虑到产能扩展及继电器业务快速增长，我们上调2022/2023年盈利预测并新增2024年盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润13.32 (+0.17) /16.88 (+1.31) /21.33亿元，EPS分别为1.79/2.27/2.86元，当前股价对应市盈率分别为26.6/21.0/16.6倍，维持“买入”评级。

#### ● 公司积极应对原料涨价，2022Q1毛利率环比改善

公司2021年整体毛利率为34.58%，同比下降2.37pct；2022Q1整体毛利率为33.49%，同比下降2.54pct，环比增加0.72pct。由于公司用于生产的铜、铁等主要原材料价格的上涨，导致公司2021年及2022Q1的毛利率同比下降。2021年底公司通过涨价应对原料价格上涨压力，使得2022Q1毛利率环比改善。

#### ● 公司多种方式发力扩产能，“再创百亿”目标可期

2021年公司通过多种方式积极扩建产能：(1) 2021年，公司投资超过10亿元进行技术改造，共38条自动化生产线投入使用。此举促进了公司产品质量、生产效率大幅提升。(2) 公司统筹推进厦漳、东部、西部三大基地建设，为后续产能扩张创造条件。(3) 公司发行可转债募资进行扩产，其中，募投的新能源汽车用高压直流继电器产能提升项目建成后将新增高压直流继电器产能650万只/年，新一代汽车继电器技改及产业化项目建成后将新增PCB汽车继电器产能6500万只/年。公司积极扩产能的高压直流继电器、汽车继电器、功率继电器等产品均为当下和未来需求旺盛的产品，公司“再创百亿”的目标可期。

● **风险提示：**原材料涨价超预期、产能建设不及预期、新能源汽车销量不及预期。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,819	10,023	12,365	15,108	18,333
YOY(%)	10.4	28.2	23.4	22.2	21.3
归母净利润(百万元)	832	1,063	1,332	1,688	2,133
YOY(%)	18.2	27.7	25.3	26.7	26.4
毛利率(%)	37.0	34.6	35.9	36.5	37.2
净利率(%)	10.6	10.6	10.8	11.2	11.6
ROE(%)	15.3	16.6	17.8	18.4	18.9
EPS(摊薄/元)	1.12	1.43	1.79	2.27	2.86
P/E(倍)	42.5	33.3	26.6	21.0	16.6
P/B(倍)	6.4	5.7	4.9	4.0	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	6158	8306	11856	13831	17774
现金	898	1708	2844	3873	4848
应收票据及应收账款	3399	3718	6174	5912	8754
其他应收款	51	46	102	74	134
预付账款	134	169	146	302	242
存货	1486	2498	2456	3541	3654
其他流动资产	191	168	134	130	142
<b>非流动资产</b>	4685	5360	5725	6112	6447
长期投资	0	13	26	38	51
固定资产	2767	3414	3498	3602	3651
无形资产	418	415	412	410	382
其他非流动资产	1500	1518	1790	2061	2363
<b>资产总计</b>	10843	13666	17581	19943	24221
<b>流动负债</b>	2408	2732	4716	4865	6376
短期借款	403	45	500	600	690
应付票据及应付账款	1359	1776	2887	2757	4015
其他流动负债	647	911	1329	1508	1671
<b>非流动负债</b>	1035	2198	2028	1928	1775
长期借款	618	1644	1516	1337	1108
其他非流动负债	417	554	512	592	667
<b>负债合计</b>	3443	4930	6744	6793	8150
少数股东权益	1873	2189	2682	3306	4095
股本	745	745	1341	1341	1341
资本公积	446	329	329	329	329
留存收益	4330	5140	6407	8016	10050
<b>归属母公司股东权益</b>	5527	6548	8156	9844	11976
负债和股东权益	10843	13666	17581	19943	24221

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	720	912	1131	2057	2025
净利润	1129	1452	1824	2312	2922
折旧摊销	552	597	618	723	771
财务费用	83	110	62	48	22
投资损失	0	-107	-21	-29	-39
营运资金变动	-1002	-1132	-1247	-946	-1598
其他经营现金流	-43	-9	-106	-50	-52
<b>投资活动现金流</b>	-703	-778	-928	-1015	-1005
资本支出	677	925	314	204	143
长期投资	-35	-3	-13	-13	-13
其他投资现金流	-60	144	-626	-825	-875
<b>筹资活动现金流</b>	-474	639	933	-13	-46
短期借款	-750	-358	455	100	90
长期借款	599	1026	-129	-179	-229
普通股增加	0	0	596	0	0
资本公积增加	0	-118	0	0	0
其他筹资现金流	-324	89	12	66	92
<b>现金净增加额</b>	-486	755	1136	1029	974

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	7819	10023	12365	15108	18333
营业成本	4930	6556	7926	9595	11513
营业税金及附加	64	76	111	136	165
营业费用	393	344	618	755	917
管理费用	809	1000	1051	1284	1558
研发费用	381	495	606	740	898
财务费用	83	110	62	48	22
资产减值损失	-34	-25	-6	15	18
其他收益	102	132	100	100	100
公允价值变动收益	84	0	20	50	50
投资净收益	-0	107	21	29	39
资产处置收益	44	0	15	15	12
<b>营业利润</b>	1305	1626	2152	2728	3443
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	4	8	8	10	7
<b>利润总额</b>	1302	1620	2146	2720	3437
所得税	173	167	322	408	516
<b>净利润</b>	1129	1452	1824	2312	2922
少数股东损益	297	390	493	624	789
<b>归母净利润</b>	832	1063	1332	1688	2133
EBITDA	1902	2293	2826	3491	4230
EPS(元)	1.12	1.43	1.79	2.27	2.86

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	10.4	28.2	23.4	22.2	21.3
营业利润(%)	14.6	24.5	32.4	26.7	26.2
归属于母公司净利润(%)	18.2	27.7	25.3	26.7	26.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.0	34.6	35.9	36.5	37.2
净利率(%)	10.6	10.6	10.8	11.2	11.6
ROE(%)	15.3	16.6	17.8	18.4	18.9
ROIC(%)	17.3	17.8	18.2	19.6	20.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	31.8	36.1	38.4	34.1	33.6
净负债比率(%)	4.5	3.4	-1.1	-8.9	-13.7
流动比率	2.6	3.0	2.5	2.8	2.8
速动比率	1.8	2.0	1.9	2.0	2.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.5	2.8	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	3.4	4.2	3.4	3.4	3.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.43	1.79	2.27	2.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	1.22	1.52	2.76	2.72
每股净资产(最新摊薄)	7.42	8.33	9.69	11.96	14.82
<b>估值比率</b>					
P/E	42.5	33.3	26.6	21.0	16.6
P/B	6.4	5.7	4.9	4.0	3.2
EV/EBITDA	34.6	28.8	23.4	18.9	15.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn