

## 业绩稳步增长，高压直流继电器延续高增态势

2022 年 08 月 16 日

► **事件说明：**8 月 15 日，公司发布 2022 年半年报，22H1 公司实现营收 58.7 亿元，同比+18.6%；归母净利润 6.2 亿元，同比+19.3%；扣非归母净利润 5.9 亿元，同比增长 28.5%。单季度来看，22Q2 实现营收 25.7 亿元，同比+16.6%；归母净利润 3.4 亿元，同比+18.1%；扣非归母净利润 3.4 亿元，同比增长 35.1%。

► **费用管控良好，盈利能力有望持续改善。**1) **毛利率方面**，2021 年以来公司主要原材料铜、银、漆包线、工程塑料等价格大幅上涨，22H1 公司毛利率为 33.0%，同比-1.7Pcts，未来随公司产品结构优化、规模效应降本，叠加大宗商品价格中枢回落正常区间，22H2 公司毛利率有望持续改善。2) **费用率方面**，受益于公司积极采取降本增效措施，22H1 公司期间费用率为 15.0%，同比-2.6Pcts，其中销售/管理/财务费用率分别下滑 0.5/1.3/0.4Pcts，期间费用管控良好，驱动公司 22H1 净利率上升至 14.6%，同比+0.1Pct。

► **高压直流继电器延续高增态势。**1) **22-25 年高压直流继电器市场 CAGR 达 50%**。受益于新能源汽车销量高涨及高电压平台推广驱动单车价值量提升，根据我们测算，2022/23/24/25 年高压直流继电器市场规模可达 115/180/275/390 亿元，2022-2025 年 CAGR 达 50%。2) **公司市场份额持续提升，业务保持高速增长**。客户方面，公司高压直流产品已基本实现与全球主流车厂的全面合作，并已获得标杆客户新一代平台项目长期指定，持续扩大领先优势；产品方面，公司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。

► **传统业务稳定发力。**1) **功率继电器：**受益于新能源、充电桩、5G 等行业高速增长，22H1 公司功率继电器稳定增长。2) **信号继电器：**公司已形成多重业务增长点，传统安防领域保持良好增长势头，医疗领域进入国内医疗设备头部企业并实现国产替代，新能源领域成功导入全新解决方案，实现批量供货。3) **工业继电器：**受益于工业投资需求上升+公司自身产品性能提升，22H1 公司工业继电器 OEM 及自主品牌实现快速增长。4) **电力继电器：**国内智能电表进入新一轮装表周期，海外“缺芯”影响有所缓和驱动需求回暖，公司作为全球电力继电器龙头有望高度受益。5) **汽车继电器：**公司通过并购海拉导入优质客户资源，PCB 和新门类产品占比持续扩大带动产品结构持续优化。6) **低压电器：**全球市场规模超 4000 亿元，公司根据海外核心客户需求，已实现电子式塑壳开关等新产品成功导入，客户端采购份额继续提升，未来有望加速成长。

► **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 14.02、18.51、24.94 亿元，增速分别为 32.0%、32.0%、34.7%。对应 8 月 16 日收盘价，公司 22-24 年估值分为 31X、24X、17X。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	1402	1851	2494
增长率 (%)	27.7	32.0	32.0	34.7
每股收益 (元)	1.02	1.34	1.78	2.39
PE	41	31	24	17
PB	6.7	5.7	4.8	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 16 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

41.83 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

### 相关研究

- 宏发股份 (600885.SH) 2021 年报及 22Q1 季报点评：全球继电器领军企业，下游领域多点开花-2022/04/27
- 宏发股份 (600885.SH) 深度报告：全球继电器龙头，勇攀新高峰-2022/03/31
- 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-2022/03/11

## 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	428	535	667
管理费用	1000	1246	1542	1968
研发费用	495	751	944	1124
EBIT	1634	2052	2734	3665
财务费用	110	101	109	88
资产减值损失	-25	-1	-1	-1
投资收益	107	-25	16	0
营业利润	1626	2340	3095	4016
营业外收支	-6	16	16	16
利润总额	1620	2356	3111	4032
所得税	167	353	467	544
净利润	1452	2003	2645	3488
归属于母公司净利润	1063	1402	1851	2494
EBITDA	2234	2764	3537	4560

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1708	2441	4139	6189
应收账款及票据	3718	4613	5651	7161
预付款项	169	198	247	313
存货	2498	3223	3801	4973
其他流动资产	214	266	286	350
流动资产合计	8306	10742	14125	18986
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	16726	20632	25936
短期借款	45	45	45	45
应付账款及票据	1776	2229	2655	3403
其他流动负债	911	1833	2969	4337
流动负债合计	2732	4107	5670	7786
长期借款	5	5	5	5
其他长期负债	2193	2193	2193	2193
非流动负债合计	2198	2198	2198	2198
负债合计	4930	6305	7868	9984
股本	745	1043	1043	1043
少数股东权益	2189	2790	3583	4577
股东权益合计	8737	10420	12765	15953
负债和股东权益合计	13666	16726	20632	25936

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	28.18	24.91	25.65	27.64
EBIT 增长率	29.27	25.64	33.19	34.07
净利润增长率	27.69	31.95	32.03	34.71
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	34.58	36.72	37.21	37.57
净利润率	10.60	11.20	11.77	12.42
总资产收益率 ROA	7.77	8.38	8.97	9.61
净资产收益率 ROE	16.23	18.38	20.16	21.92
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.04	2.62	2.49	2.44
速动比率	2.03	1.76	1.76	1.74
现金比率	0.63	0.59	0.73	0.79
资产负债率 (%)	36.07	37.70	38.13	38.49
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	85.74	83.00	81.00	79.00
存货周转天数	109.37	130.00	128.00	126.00
总资产周转率	0.82	0.82	0.84	0.86
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.02	1.34	1.78	2.39
每股净资产	6.28	7.32	8.81	10.91
每股经营现金流	0.87	1.19	2.00	2.38
每股股利	0.43	0.43	0.43	0.43
<b>估值分析</b>				
PE	41	31	24	17
PB	6.7	5.7	4.8	3.8
EV/EBITDA	19.52	15.51	11.65	8.58
股息收益率 (%)	1.03	1.03	1.03	1.03

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1452	2003	2645	3488
折旧和摊销	601	712	803	895
营运资金变动	-1132	-1096	-893	-1465
经营活动现金流	912	1236	2090	2485
资本开支	-923	-1342	-1303	-1330
投资	-3	-8	1	3
投资活动现金流	-778	-980	-891	-933
股权募资	19	0	0	0
债务募资	1020	800	800	800
筹资活动现金流	639	478	498	498
现金净流量	755	734	1697	2050

## 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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026