

宏发股份 (600885)

2022 年中报点评：业绩超预期，高压直流延续高增，传统领域稳健

买入（维持）

2022 年 08 月 16 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

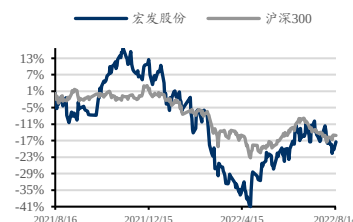
xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	10,023	12,050	15,054	18,945
同比	28%	20%	25%	26%
归属母公司净利润（百万元）	1,063	1,321	1,741	2,306
同比	28%	24%	32%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.02	1.27	1.67	2.21
P/E（现价&最新股本摊薄）	38.79	31.19	23.67	17.87

投资要点

- **2022H1 营收同比+19%，归母净利润同比+19%、扣非归母同比+29%，中报业绩超市场预期。**公司发布 2022 年半年报，2022H1 实现营业收入 58.69 亿元，同比增长 18.63%；实现归母净利润 6.21 亿元，同比增长 19.30%。其中 2022Q2 实现营业收入 29.95 亿元，同比增长 16.61%，环比增长 4.17%；实现归母净利润 3.41 亿元，同比增长 18.12%；扣非归母净利润 3.36 亿元，同比增长 35.09%，业绩增长略超出市场预期。
- **大宗、海运运费影响下毛利率略降，归母净利率基本持稳，本期汇率影响不大。**2022H1 毛利率为 32.98%，同比下降 1.66pct，主要原因为大宗商品、海运价格 Q2 环比下降、同比仍保持高位，公司通过部分锁价、议价方式对冲前者影响。2022H1 归母净利率为 10.58%，同比增长 0.06pct，主要系 Q2 研发费用率及管理费用率控制得当。2022H1 汇兑损益+远期结汇&理财收益+远期结汇合约共影响净利润 2196 万元，2021 年同期为 2224 万元，本期外汇影响不大。
- **继电器：高压直流上半年翻倍增长，信号继电器、工业继电器增速较好，功率继电器、汽车继电器、电力继电器增速稳定。**1) 高压直流继电器定点持续放量，新产品也持续突破，故 2022H1 延续翻倍增长，我们预估全年仍翻倍以上增长；2) 信号继电器下游行业高增+国产替代双轮驱动，同比实现较好增长，工业继电器 OEM 与自主品牌均实现快速增长，在安全继电器等领域替代松下、泰科等供应商，增长较快，二者全年均有望实现 20%-30%增长；3) 功率继电器整体稳中略增，家用领域需求&格局持稳，光伏等新兴领域高增；汽车继电器 Q2 受疫情影响增速有所放缓，但 PCB、大电流等产品结构性增长较快；电力继电器随缺芯问题缓和，Q2 转为正增长。
- **低压电器：海外市场稳健、国内需求疲软，整体增速缓慢。**核心的海外市场需求稳增，而国内市场建筑配电需求相对弱、拖累业务整体增长，展望 2022 年，随公司不断获得海外核心客户的新品导入，份额继续提升，全年有望同比+5-10%左右稳健增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2022-24 年归母净利润预测值为 13.2 亿元、17.4 亿元、23.1 亿元，同比分别+24%、+32%、+32%，目标价 50.8 元，对应 2022 年 40 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，原材料涨价超市场预期，国内外疫情加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.53
一年最低/最高价	37.51/78.86
市净率(倍)	6.33
流通 A 股市值(百万元)	41,216.86
总市值(百万元)	41,216.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.25
资产负债率(% ,LF)	41.72
总股本(百万股)	1,042.67
流通 A 股(百万股)	1,042.67

相关研究

《宏发股份(600885)：高压直流破茧化蝶，传统继电器跨越周期》

2022-06-28

《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》

2022-04-27

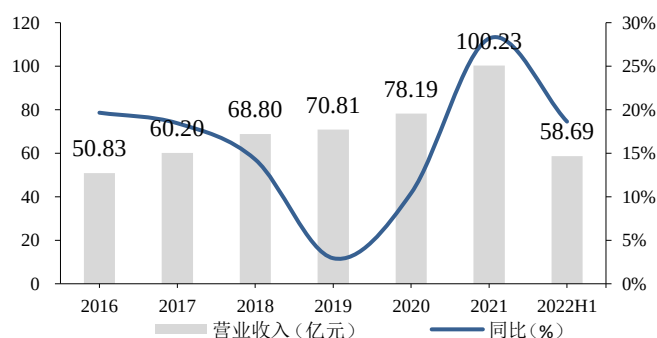
2022H1 营收同比+19%，归母净利润同比+19%、扣非归母同比+29%，中报业绩略超市场预期。公司发布 2022 年半年报,2022H1 实现营业收入 58.69 亿元,同比增长 18.63%;实现归母净利润 6.21 亿元,同比增长 19.30%。其中 2022Q2 实现营业收入 29.95 亿元,同比增长 16.61%,环比增长 4.17%;实现归母净利润 3.41 亿元,同比增长 18.12%;实现扣非归母净利润 3.36 亿元,同比增长 35.09%,业绩增长略超出市场预期。

图1: 宏发股份 2022H1 核心财务数据 (亿元)

2022H1收入58.69亿元,同比增长18.63%;盈利6.21亿元,同比增长19.30%								
宏发股份	2022H1	2021H1	2022H1同比	2022Q2	2021Q2	2022Q2同比	2022Q1	2022Q2环比
营业收入	58.69	49.47	18.6%	29.95	25.68	16.6%	28.75	4.2%
毛利率	33.0%	34.6%	-1.7%	32.5%	33.4%	-0.9%	33.5%	-1.0%
营业利润	10.10	8.51	18.7%	5.51	4.64	18.7%	4.59	19.9%
利润总额	10.09	8.50	18.6%	5.51	3.87	42.3%	4.58	20.2%
归属母公司净利润	6.21	5.20	19.3%	3.41	2.89	18.1%	2.79	22.2%
扣非归母净利润	5.88	4.58	28.5%	3.36	2.49	35.1%	2.52	33.7%
归母净利率	10.6%	10.5%	0.1%	11.4%	11.3%	0.1%	9.7%	1.7%
股本	10.43	7.45	-	10.43	7.45	-	7.45	-
EPS	0.60	0.70	-14.8%	0.33	0.39	-15.6%	0.38	-12.7%

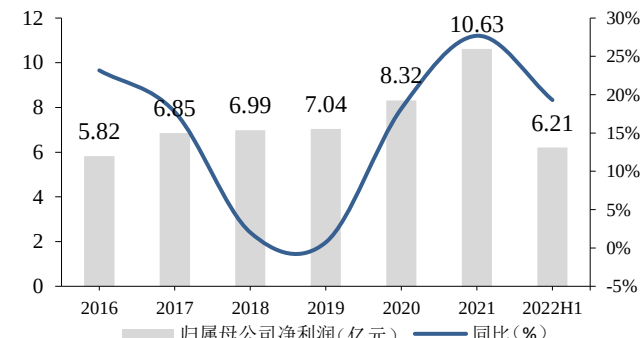
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022H1 收入 58.69 亿元, 同比+18.63%



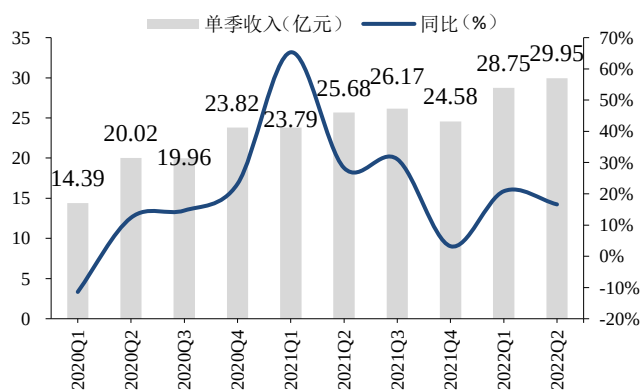
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022H1 归母净利润 6.21 亿元, 同比+19.30%



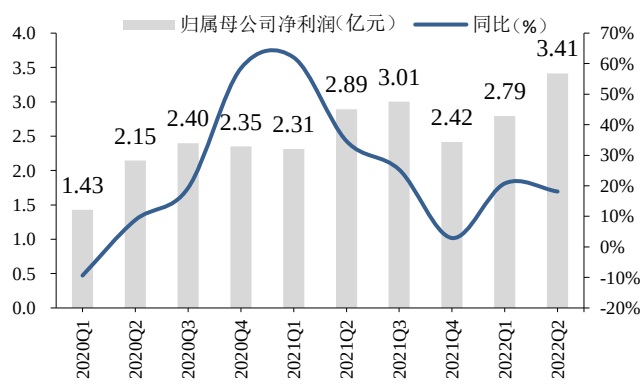
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022Q2 收入 29.95 亿元, 同比+16.61%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

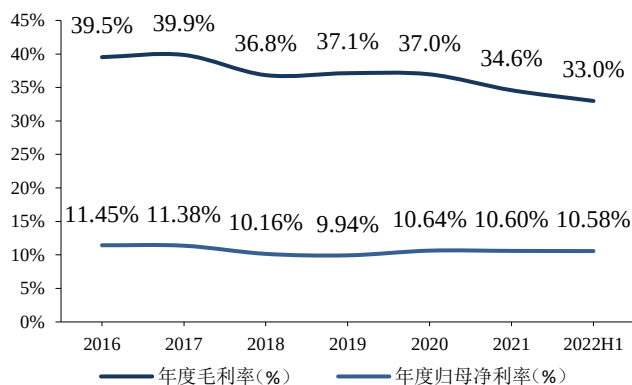
图5: 2022Q2 归母净利润 3.41 亿元, 同比+18.12%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

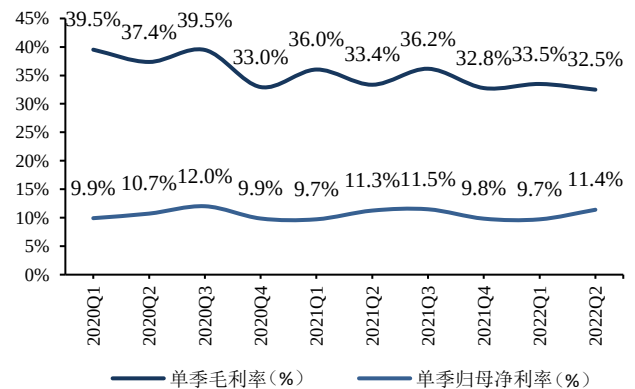
大宗、海运运费影响下毛利率略降，归母净利率基本持稳，本期汇率影响不大。2022H1 毛利率为 32.98%，同比下降 1.66pct，2022Q2 毛利率 32.49%，同比下降 0.87pct，环比下降 1.00pct。主要原因为大宗商品、海运价格 Q2 环比下降、同比仍保持高位，公司通过部分锁价、议价方式对冲前者影响。2022H1 归母净利率为 10.58%，同比增长 0.06pct，2022Q2 归母净利率 11.40%，同比增长 0.15pct，环比增长 1.68pct，主要系 Q2 研发费用率及管理费用率控制得当。其中，2022H1 汇兑损益+远期结汇&理财收益+远期结汇合约共影响归母净利润 2196 万元（同期 2224 万元），故外汇影响不大。

图6：2022H1 毛利率、净利率同比-1.66、+0.06pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2022Q2 毛利率、净利率同比-0.87、+0.15pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

高压直流继电器高增，上半年翻倍增长。公司客户涵盖奔驰、大众、特斯拉、比亚迪等国内外核心主机厂，定点持续放量，新产品也持续突破（如丰田 BDU 项目 2022Q2 进入量产），故 H1 延续爆发性增长。其中 Q2 因国内疫情影响增速有所放缓，Q3 边际恢复，展望 2022 年，高压直流继电器成长性依旧亮眼，有望实现 25-30 亿元营收体量，同比翻倍以上增长。

功率继电器稳中有涨，家用领域表现稳定，新兴领域持续高增。1) 家用领域：2022H1 受国内房地产投资收缩&家电出口增速下降，叠加 2021 年家电板块公司全球份额高达 27%，故表现稳定；2) 新兴领域：新能源相关继电器绑定华为、阳光等标杆客户，订单较为饱和，继续享受行业高增。展望 2022 年，家电随行业需求趋缓而持稳+新能源领域继续快速增长，全年有望实现同比+5-10%增长。

汽车继电器增速放缓，但有结构性机会。2022Q1&Q2 受上海等地疫情及欧洲地缘冲突影响，增速相对 2021 年有所放缓。但 PCB、大电流等产品结构性增长较快，后续有望带动 ASP 持续提升。展望 2022 年，全球汽车产销量有望企稳，替代进程仍在持续，汽车继电器板块有望实现同比+10-15%左右增长。

电力继电器维持稳定。海外疫情影响降低，同时“缺芯”因素缓和，欧美中高端市场装表有所恢复；国内国网需求持稳、公司份额稳定。下半年需求改善有望延续，2022年有望实现同比0-5%左右增长。

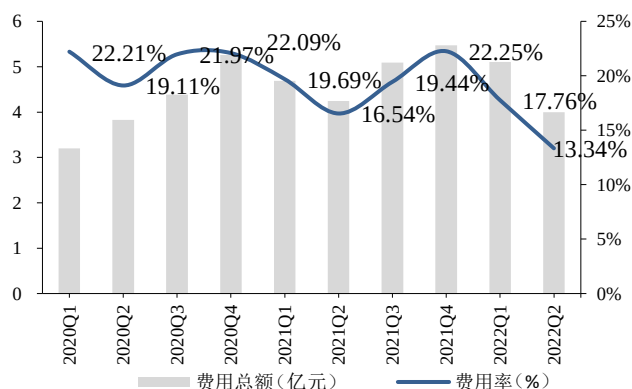
信号继电器下游行业高增+国产替代双轮驱动，同比实现较好增长。安防、医疗等需求稳健、下游优势地位稳固，新能源、医疗等行业需求大幅增长。公司在安防领域优势地位稳固，医疗、新能源方面替代外资、批量供货。新推出的第五代信号继电器技术上领跑行业，2022年推广进展顺利。展望2022年，信号下游安防等行业景气度较好，大客户需求增量，叠加国产替代，全年同比有望+20-30%。

工业继电器持续国产替代，增速维持高位。公司OEM（施耐德、ABB等）与自主品牌均实现快速增长，在安全继电器等领域替代松下、泰科等供应商，份额持续提升。工业继电器发展进入加速期，同时全球销售额份额小、空间大，展望2022年同比有望+20-30%。

低压电器增速缓慢。核心的海外市场需求稳增，而国内市场建筑配电需求相对弱、拖累业务整体增长，展望2022年，随公司不断获得海外核心客户的新品导入，份额持续提升，全年有望同比+5-10%左右增长。

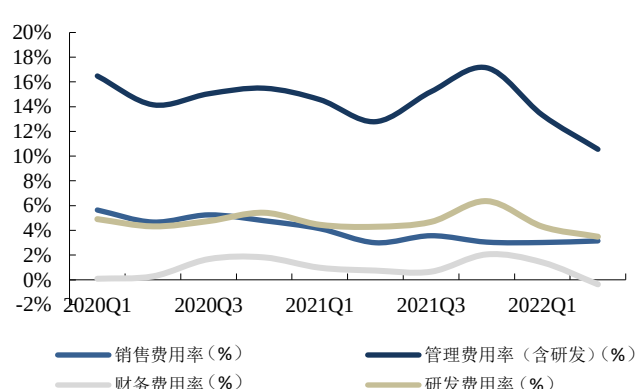
2022H1 期间费用管控得当，管理费用率下降较明显。公司2022H1期间费用同比增长1.87%至9.1亿元，期间费用率下降2.55个百分点至15.50%。其中，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比上升3.15%、上升3.56%、上升5.56%、下降30.20%至1.81亿元、6.99亿元、2.28亿元、0.3亿元；费用率分别下降0.46、下降1.73、下降0.48、下降0.35个百分点至3.08%、11.91%、3.89%、0.51%。2022Q2销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比+22.37%/-3.74%/-5.26%/-156.84%，费用率分别为3.15%/10.56%/3.49%/-0.36%。

图8：2022H1 期间费用 9.1 亿元，同比+1.87%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

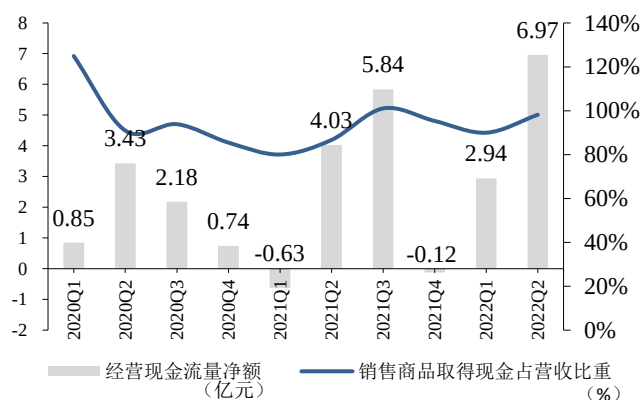
图9：2022Q2 期间费用率 13.34%，同比-3.2pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

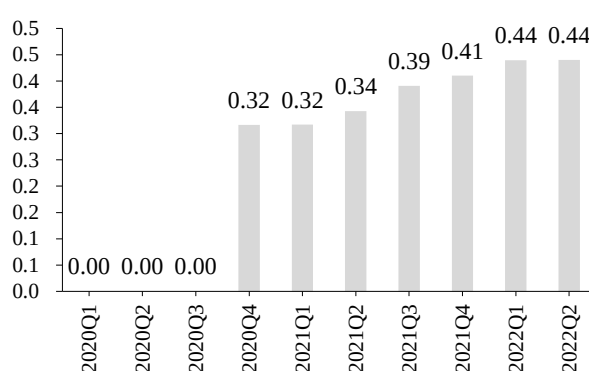
现金流 2022H1 表现亮眼，存货、应收&预收基本持稳。2022H1 经营活动现金流量净流入 9.91 亿元，同比增长 191.13%。销售商品取得现金 55.26 亿元，同比增长 33.77%。期末合同负债 0.44 亿元，较年初增长 7.39%。期末应收账款 32.3 亿元，较年初增长 6.78 亿元，应收账款周转天数上升 2.92 天至 88.66 天。期末存货 25.39 亿元，较年初上升 0.41 亿元；存货周转天数上升 5.88 天至 115.25 天。

图10：2022Q2 现金净流入 6.97 亿元，同比+72.94%



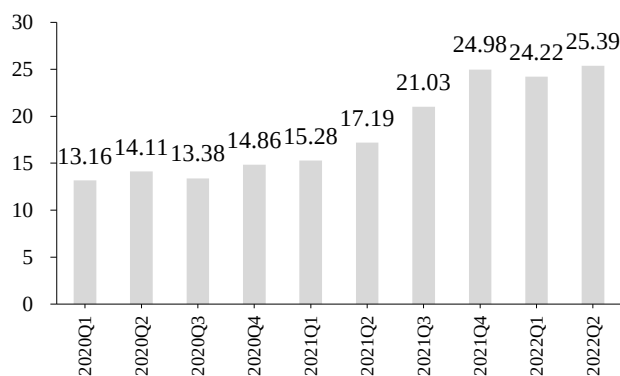
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：2022Q2 期末合同负债 0.44 亿元，较年初增 7.39%



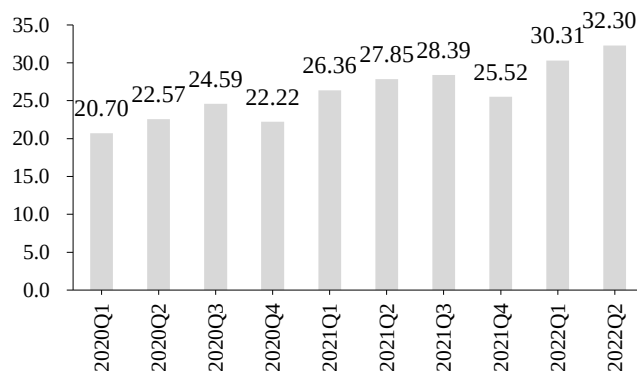
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：2022Q2 期末存货 25.39 亿元，较年初+0.41 亿元



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图13：2022Q2 期末应收账款 32.3 亿元，较年初+6.78 亿元



数据来源：Wind，东吴证券研究所

盈利预测与估值：我们维持 2022-24 年归母净利润预测值为 13.2 亿元、17.4 亿元、23.1 亿元，同比分别+24%、+32%、+32%，目标价 50.8 元，对应 2022 年 40 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，原材料涨价超市场预期，国内外疫情加剧等。

宏发股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,306	9,921	14,640	18,443	营业总收入	10,023	12,050	15,054	18,945
货币资金及交易性金融资产	1,708	1,636	4,147	4,956	营业成本(含金融类)	6,556	7,726	9,477	11,717
经营性应收款项	3,887	4,986	6,512	8,553	税金及附加	76	97	119	150
存货	2,498	3,040	3,684	4,595	销售费用	344	422	512	625
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,000	1,181	1,445	1,800
其他流动资产	214	259	297	340	研发费用	495	590	723	890
非流动资产	5,360	5,639	5,812	5,885	财务费用	110	90	196	324
长期股权投资	13	13	13	13	加:其他收益	132	133	135	142
固定资产及使用权资产	3,425	3,829	4,112	4,283	投资净收益	107	36	45	57
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	10	12	15
长期待摊费用	172	175	178	181	营业利润	1,626	2,058	2,700	3,569
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	15,560	20,451	24,328	利润总额	1,620	2,051	2,693	3,562
流动负债	2,732	3,139	6,070	7,525	减:所得税	167	245	313	410
短期借款及一年内到期的非流动负债	61	56	2,451	3,085	净利润	1,452	1,806	2,380	3,152
经营性应付款项	1,778	2,045	2,340	2,861	减:少数股东损益	390	485	639	846
合同负债	41	49	60	74	归属母公司净利润	1,063	1,321	1,741	2,306
其他流动负债	852	989	1,219	1,506	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.02	1.27	1.67	2.21
非流动负债	2,198	2,198	2,198	2,198	EBIT	1,552	2,034	2,778	3,764
长期借款	5	5	5	5	EBITDA	2,153	2,827	3,646	4,705
应付债券	1,639	1,639	1,639	1,639	毛利率(%)	34.58	35.88	37.04	38.16
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	10.60	10.97	11.57	12.17
其他非流动负债	548	548	548	548	收入增长率(%)	28.18	20.23	24.93	25.85
负债合计	4,930	5,337	8,268	9,723	归母净利润增长率(%)	27.69	24.36	31.78	32.44
归属母公司股东权益	6,548	7,549	8,870	10,446					
少数股东权益	2,189	2,674	3,313	4,159					
所有者权益合计	8,737	10,223	12,183	14,605					
负债和股东权益	13,666	15,560	20,451	24,328					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	912	1,403	1,756	2,227	每股净资产(元)	8.33	9.68	11.45	13.57
投资活动现金流	-778	-1,048	-1,010	-974	最新发行在外股份(百万股)	1,043	1,043	1,043	1,043
筹资活动现金流	639	-428	1,765	-443	ROIC(%)	14.75	16.01	17.40	18.70
现金净增加额	755	-72	2,511	809	ROE-摊薄(%)	16.23	17.50	19.63	22.08
折旧和摊销	601	793	868	941	资产负债率(%)	36.07	34.30	40.43	39.97
资本开支	-923	-1,071	-1,043	-1,019	P/E (现价&最新股本摊薄)	38.79	31.19	23.67	17.87
营运资本变动	-1,132	-1,416	-1,919	-2,476	P/B (现价)	4.74	4.09	3.45	2.91

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>

