

# 2022 半年报点评： 业绩稳步增长，费用控制优异

## 事件

公司发布 2022H1 半年报，盈利能力超预期。

2022 年 H1 公司实现营业收入 58.69 亿元，同比+19%，归母净利润 6.21 亿元，同比+19%，扣非归母净利润 5.88 亿元，同比+29%；其中，Q2 营业收入 29.95 亿元，同比+17%，环比+4%，归母净利润 3.41 亿元，同比+18%，环比+22%，扣非归母净利润 3.36 亿元，同比+35%，环比+34%，盈利能力超预期。

## 简评

营收端：新能源领域快速放量，继电器龙头稳健增长。

1) **高压继电器**继续快速放量，同比+100%，主要系 Tesla、大众、丰田、宝马等下游客户持续放量，当前全球市场占有率 35%，未来总体目标 50%。2) **电力继电器**上半年同比微降，下半年缺芯影响减弱，有望逐步修复；3) **功率继电器**尽管国内家电增速较弱，但在“风、光、储”等新能源、充电桩、5G 等热点行业带动下快速增长；4) **汽车继电器**增速较快，海外替代逻辑顺畅，主要系插拔式继电器、PCB 业务、大电流、应用电子增长快速；5) **工业继电器** OEM 项目放量带动同比增速继续提升；6) **信号继电器**在安防、光伏、医疗设备领域增速较大；7) **低压电器**中电子式塑壳开关、模数化接触器、切换电容断路器等新产品成功导入客户，未来具备较大的市场空间。

利润端：原材料价格高位盈利承压，费用优化显著带动净利率提升。

1) 公司 2022Q2 毛利率 32.5%，环比-1pct，尽管价格部分传递，但公司银、铜、漆包线、工程塑料等原材料占比成本 6 成以上，且 3-5 月铜、银、绝缘漆等均处于价格高位，导致成本承压。2) 公司 2022Q2 费用率 13.3%，环比-4.4pct；刨去财务费用影响后，管理和研发费用贡献 2.8pct，带动 Q2 净利率实现 15.7%，环比+2.3pct。

## 盈利预测

公司是全球继电器核心供应商，产品结构持续改善，高端产品占比提升，汽车继电器海外快速替代，叠加 Q3 原材料压力减弱，预计盈利能力后续逐步修复。预计公司 22-24 年归母净利润 13.56、17.09、20.71 亿元，对应 8 月 20 日股价的 PE 为 31.9、25.3、20.9 倍，给予“买入”评级。

## 宏发股份 (600885)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

18600687712

SAC 执证编号：S1440521100008

发布日期：2022 年 08 月 21 日

当前股价：41.55 元

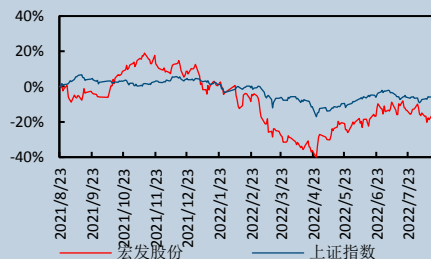
目标价格 6 个月：49.26 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	0.85/2.26	11.03/7.49	-9.83/-4.89
12 月最高/最低价 (元)			81.24/37.36
总股本 (万股)			104,267.27
流通 A 股 (万股)			104,267.27
总市值 (亿元)			433.23
流通市值 (亿元)			433.23
近 3 月日均成交量 (万股)			619.23
主要股东			
有格创业投资有限公司			27.35%

## 股价表现



## 相关研究报告

### 风险提示

宏观经济波动、大宗商品价格上涨超预期、工控、电动车、家电、电力板块需求不及预期等。

### 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,819	10,023	11,751	13,588	15,419
增长率(%)	10.4	28.2	17.2	15.6	13.5
净利润(百万元)	832	1,063	1,356	1,709	2,071
增长率(%)	18.2	27.7	27.6	26.0	21.2
ROE(%)	15.3	16.6	18.2	19.2	19.3
EPS(元/股, 摊薄)	1.12	1.43	1.30	1.64	1.99
P/E(倍)	37.2	29.1	31.9	25.3	20.9
P/B(倍)	5.6	4.7	5.7	4.8	4.1

## 报表预测

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	6158	8306	12413	13802	15822
现金	898	1708	4700	5435	6168
应收票据及应收账款合计	3399	3718	4611	4726	5713
其他应收款	51	46	58	60	68
预付账款	134	169	182	212	229
存货	1486	2498	2731	3212	3472
其他流动资产	191	168	131	157	172
<b>非流动资产</b>	4685	5360	5603	6031	6596
长期投资	0	13	115	230	362
固定资产	2767	3414	3520	3761	4079
无形资产	418	415	388	360	331
其他非流动资产	1500	1518	1581	1680	1825
<b>资产总计</b>	10843	13666	18016	19833	22418
<b>流动负债</b>	2408	2732	5400	5291	5463
短期借款	403	45	2478	2089	1838
应付票据及应付账款合计	1359	1776	1975	2046	2442
其他流动负债	647	911	947	1156	1182
<b>非流动负债</b>	1035	2198	2298	2423	2502
长期借款	618	5	8	17	26
其他非流动负债	417	2193	2290	2406	2476
<b>负债合计</b>	3443	4930	7698	7714	7965
少数股东权益	1873	2189	2701	3346	4127
股本	745	745	1043	1043	1043
资本公积	446	329	329	329	329
留存收益	4330	5140	6435	8070	10053
归属母公司股东权益	5527	6548	7618	8773	10326
<b>负债和股东权益</b>	10843	13666	18016	19833	22418

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	720	912	1365	2536	2603
净利润	1129	1452	1868	2354	2852
折旧摊销	552	597	598	706	776
财务费用	83	110	62	85	70
投资损失	0	-107	-85	-94	-103
经营性应收项目的减少	-482	-961	-906	-145	-1004
经营性应付项目的增加	-415	851	114	153	323
其他经营现金流	-563	-180	-171	-370	12
<b>投资活动现金流</b>	-703	-778	-713	-992	-1201
资本支出	677	925	2384	-285	43
长期投资	-35	-3	-102	-28	-131
其他投资现金流	-60	144	1569	-1305	-1289
<b>筹资活动现金流</b>	-474	639	-87	-415	-414
短期借款	-750	-358	5	5	5
长期借款	599	-613	3	9	9
普通股增加	0	0	298	0	0
资本公积增加	0	-118	0	0	0
其他筹资现金流	-324	1728	-392	-429	-428
<b>现金净增加额</b>	-486	755	565	1129	988

资料来源: 公司公告, 中信建投

### 利润表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	7819	10023	11751	13588	15419
营业成本	4930	6556	7844	8916	10026
营业税金及附加	64	76	90	104	118
销售费用	393	344	353	387	417
管理费用	809	1000	917	1007	1085
研发费用	381	495	447	491	529
财务费用	83	110	62	85	70
资产减值损失	-34	-25	-30	-32	-33
公允价值变动收益	84	0	0	0	0
其他收益	102	132	159	167	175
投资净收益	-0	107	85	94	103
<b>营业利润</b>	1305	1626	2203	2777	3365
营业外收入	1	2	0	0	0
营业外支出	4	8	0	0	0
<b>利润总额</b>	1302	1620	2203	2777	3365
所得税	173	167	336	423	513
<b>净利润</b>	1129	1452	1868	2354	2852
少数股东损益	297	390	512	645	781
<b>归属母公司净利润</b>	832	1063	1356	1709	2071
EBITDA	1873	2167	2753	3418	4042
EPS (元)	1.12	1.43	1.30	1.64	1.99

### 主要财务比率

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	10.4	28.2	17.2	15.6	13.5
营业利润(%)	14.6	24.5	35.5	26.0	21.2
归属于母公司净利润(%)	18.2	27.7	27.6	26.0	21.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.0	34.6	33.2	34.4	35.0
净利率(%)	10.6	10.6	11.5	12.6	13.4
ROE(%)	15.3	16.6	18.2	19.2	19.3
ROIC(%)	23.3	34.2	41.4	51.2	54.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	31.8	36.1	42.7	38.9	35.5
净负债比率(%)	1.7	-18.8	-21.5	-27.1	-29.1
流动比率	2.6	3.0	2.3	2.6	2.9
速动比率	1.9	2.1	1.8	2.0	2.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.7	4.2	4.2	4.4	4.5
应付账款周转率	5.8	5.8	5.8	6.0	6.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.43	1.30	1.64	1.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	1.17	1.31	2.43	2.50
每股净资产(最新摊薄)	7.42	8.79	7.27	8.58	10.21
<b>估值比率</b>					
P/E	37.2	29.1	31.9	25.3	20.9
P/B	5.6	4.7	5.7	4.8	4.1
EV/EBITDA	24.2	20.2	15.9	12.7	10.7

## 分析师介绍

**朱玥：**中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021年加入中信建投证券研究发展部，2016-2021年任兴业证券电新团队首席分析师，2011-2015年任《财经》新能源行业高级记者。专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，获2020年新财富评选第四名，金麒麟第三名，水晶球评选第三名。

## 研究助理

**许琳** 17317936615 xulin@csc.com.cn

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk