

宏发股份 (600885)

2022 年三季报点评：业绩符合市场预期，新能源&电动车维持高增

买入（维持）

2022 年 11 月 02 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	12,112	15,110	19,166
同比	28%	21%	25%	27%
归属母公司净利润（百万元）	1,063	1,301	1,701	2,290
同比	28%	22%	31%	35%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.02	1.25	1.63	2.20
P/E（现价&最新股本摊薄）	36.24	29.59	22.64	16.81

#产能扩张 #产品结构变动带来利润率上升 #出口导向 #业绩符合预期

投资要点

■ **2022Q1-3 营收+18.44%、归母净利润+17.97%，业绩符合市场预期。**公司发布 2022 年三季报，公司 2022Q1-3 实现营业收入 89.59 亿元，同比增长 18.44%；实现归属母公司净利润 9.68 亿元，同比增长 17.97%。其中 2022Q3，实现营业收入 30.9 亿元，同比增长 18.06%，环比增长 3.18%；实现归属母公司净利润 3.48 亿元，同比增长 15.66%，环比增长 1.82%。公司克服了海外政治经济变化带来的不利影响，实现了营收和利润的稳健增长，业绩符合市场预期。

■ **产品结构变化&大宗、海运价格下降，Q3 毛利率同比、环比均有上升，研发投入增加，归母净利率略降。**Q1-3 毛利率为 34.36%，同比下降 0.82pct，Q3 毛利率 36.96%，同比上升 0.80pct，环比上升 4.47pct，主要系公司高毛利产品出货占比增加+大宗海运价格持续下降，毛利率同、环比有所提升。Q1-3 归母净利率为 10.81%，同比下降 0.04pct，Q3 归母净利率 11.25%，同比下降 0.23pct，环比下降 0.15pct，主要系 Q3 公司对新产品的研发投入增加，归母净利率同环比略降。

■ **继电器：高压直流前三季度出货持续翻倍增长，工业继电器增速较好，信号继电器增长稳定，功率继电器、汽车继电器、电力继电器基本持平。**1) 高压直流继电器定点持续放量，新产品也持续突破，故 2022Q1-3 出货延续翻倍增长，全年同比翻倍以上增长趋势确定性较强；2) 工业继电器 OEM 与自主品牌出货均实现快速增长，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，2022Q3 同比+27.6%，预计全年均有望实现同比 20%-30%增长；3) 信号继电器依靠新能源、医疗等行业需求高增 2022Q3 出货同比+13.69%，展望全年，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%；4) 功率继电器在消费电子行业需求下滑和新能源电源继电器需求强劲共振下维持稳定、汽车继电器在汽车销量下滑情况下凭借 PCB、大电流等结构性机会维持稳定，电力继电器因国内电表市场缺芯影响需求有所下滑，Q4 随着缺芯因素缓和叠加欧美市场恢复预计需求环比改善。

■ **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，份额持续提升，客户有望继续突破，全年有望同比+5-10%左右稳健增长。

■ **盈利预测与投资评级：**因疫情及大宗原材料影响，我们下调 2022-24 年归母净利润为 13.01 亿元（-0.19 亿元）、17.01 亿元（-0.39 亿元）、22.90 亿元（-0.20 亿元），同比分别+22%、+31%、+35%。公司是全球继电器龙头，功率继电器切入新能源领域，营收随行业β高增，同时高压直流继电器业务随新能源车渗透率不断提高及凭借自身技术快速迭代提升市占，公司利润 CAGR=30%+，给予目标价 48.9 元，对应 23 年 30 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)	36.93
一年最低/最高价	32.61/81.24
市净率(倍)	5.60
流通 A 股市值(百万元)	38,505.95
总市值(百万元)	38,505.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.59
资产负债率(% ,LF)	40.26
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)：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》

2022-08-16

《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	9,912	14,572	18,375	营业总收入	10,023	12,112	15,110	19,166
货币资金及交易性金融资产	1,708	1,581	4,039	4,751	营业成本(含金融类)	6,556	7,773	9,518	11,810
经营性应收款项	3,887	5,012	6,537	8,651	税金及附加	76	109	124	149
存货	2,498	3,059	3,700	4,632	销售费用	344	436	536	671
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,000	1,199	1,496	1,897
其他流动资产	214	259	297	342	研发费用	495	594	740	939
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	136	152
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	65	86
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	2,026	2,637	3,545
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	15,551	20,384	24,260	利润总额	1,620	2,020	2,631	3,538
流动负债	2,732	3,157	6,086	7,561	减:所得税	167	241	306	408
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	1,779	2,325	3,130
经营性应付款项	1,778	2,058	2,350	2,884	减:少数股东损益	390	477	624	840
合同负债	41	49	60	74	归属母公司净利润	1,063	1,301	1,701	2,290
其他流动负债	852	995	1,224	1,518	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.02	1.25	1.63	2.20
非流动负债	2,198	2,198	2,198	2,198	EBIT	1,634	2,002	2,695	3,700
长期借款	5	5	5	5	EBITDA	2,234	2,795	3,563	4,641
应付债券	1,639	1,639	1,639	1,639	毛利率(%)	34.58	35.83	37.01	38.38
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	10.60	10.74	11.26	11.95
其他非流动负债	548	548	548	548	收入增长率(%)	28.18	20.85	24.75	26.85
负债合计	4,930	5,355	8,284	9,759	归母净利润增长率(%)	27.69	22.47	30.71	34.66
归属母公司股东权益	6,548	7,529	8,810	10,370					
少数股东权益	2,189	2,667	3,290	4,131					
所有者权益合计	8,737	10,195	12,100	14,501					
负债和股东权益	13,666	15,551	20,384	24,260					

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	1,349	1,683	2,100	每股净资产(元)	8.33	9.65	11.37	13.46
投资活动现金流	-778	-1,047	-990	-945	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(%)	15.53	15.77	16.95	18.47
现金净增加额	755	-126	2,457	712	ROE-摊薄(%)	16.23	17.28	19.31	22.09
折旧和摊销	601	793	868	941	资产负债率(%)	36.07	34.44	40.64	40.23
资本开支	-923	-1,071	-1,043	-1,019	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.24	29.59	22.64	16.81
营运资本变动	-1,132	-1,448	-1,917	-2,558	P/B (现价)	4.43	3.83	3.25	2.74

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>

