

2022年年报点评：高压直流延续高增，传统领域挖掘增量

买入(维持)

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,733	13,253	14,865	16,702
同比	17%	13%	12%	12%
归属母公司净利润(百万元)	1,247	1,513	1,838	2,166
同比	17%	21%	22%	18%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	1.20	1.45	1.76	2.08
P/E(现价&最新股本摊薄)	27.86	22.97	18.91	16.04

关键词：#市占率上升 #业绩符合预期

投资要点

- 2022年收入同比+17.07%、归母净利润+17.39%，业绩符合市场预期。**公司发布2022年年报，公司2022年实现营业收入117.33亿元，同比增17.07%；实现归属母公司净利润12.47亿元，同比增17.39%。其中2022Q4，实现营业收入27.74亿元，同比增12.86%，环降10.20%；实现归属母公司净利润2.79亿元，同比增15.43%，环降19.73%，业绩符合市场预期。
- 产品结构优化&金属材料价格回落，22年毛利率微降，归母净利率微增。**22年毛利率34.06%，同降0.52pct。其中Q4毛利率33.09%，同增0.34pct，主要系下半年原材料价格回落。22年归母净利率10.63%，同增0.03pct，其中Q4归母净利率10.06%，同增0.21pct。
- 继电器：高压直流22年出货持续高增，工业继电器增速较好，功率、信号、电力继电器增长稳定，汽车继电器微增。**1)高压直流继电器标杆客户出货高增，23年有望持续，同时新行业往充电、储能领域延伸；2)功率继电器在家电需求下滑和新能源电源继电器需求强劲对冲下维稳；3)工业继电器出货实现逆势高增，抢占了外资品牌市场份额；4)电力继电器受益于缺芯缓解、经济复苏，发货逐季提高；5)信号继电器增长稳健，客户21年超前备货叠加行业需求下滑导致22年需求承压，但公司积极拓展光伏、锂电等行业，开拓新增点；6)汽车继电器在行业需求下滑情况下凭借PCB、大电流产品快速增长、结构持续优化。
- 低压电器：国内市场受地产拖累明显、海外需求不及预期，整体增速缓慢。**因地产政策及债务暴雷等影响，叠加海外接触器市场需求下滑，公司业务增长受阻，但公司积极将新能源、智能产品导入逆变器、储能客户。展望23年，随公司业务重心积极调整，低压电器业务预计稳增。
- 22年公司全球市占率19%，仍有提升空间。**具体来看，22年公司高压直流/功率/电力/汽车/信号全球份额为40%/30%/57%/18%/28%，功率和电力空间持稳，其余行业仍有提升空间，外资龙头松下、泰科等份额持续萎缩。新品类方面，22年模块/控制器带来增量，23年有望维持高增。
- 盈利预测与投资评级：**因家电及汽车行业增长承压，我们下修23/24年归母净利润预测15.13/18.38亿元(原预期23/24年归母净利17.01/22.90亿元)，预计2025年归母净利润21.66亿元，对应2023-2025年同比+21%/22%/18%，维持“买入”评级。
- 风险提示：**宏观经济下行、竞争加剧、原材料涨价超预期等。

2023年03月31日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

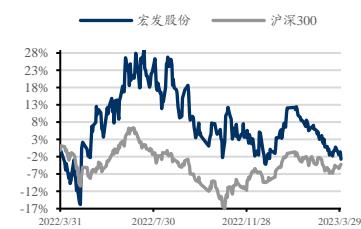
zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书：S0600121060016

xiezd@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.59
一年最低/最高价	31.81/60.94
市净率(倍)	4.75
流通A股市值(百万元)	33,980.75
总市值(百万元)	33,980.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.86
资产负债率(% ,LF)	37.76
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年三季报点评：业绩符合市场预期，新能源&电动车维持高增》

2022-11-02

《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

宏发股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
	流动资产	10,893	12,870	15,225		营业收入	11,733	13,253	14,865
货币资金及交易性金融资产	1,868	1,833	2,536	3,310	营业成本(含金融类)	7,737	8,543	9,431	10,497
经营性应收款项	4,464	5,485	6,433	7,545	税金及附加	88	119	122	125
存货	2,832	3,367	3,666	4,110	销售费用	405	424	476	534
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,068	1,193	1,323	1,470
其他流动资产	181	208	235	261	研发费用	602	676	743	818
非流动资产	6,645	7,192	7,585	7,833	财务费用	3	138	132	126
长期股权投资	14	14	14	14	加:其他收益	119	146	134	133
固定资产及使用权资产	4,326	4,967	5,440	5,757	投资净收益	30	40	64	75
在建工程	441	461	494	537	公允价值变动	-88	0	0	0
无形资产	487	555	615	668	减值损失	-35	-65	-75	-85
商誉	13	13	13	13	资产处置收益	1	1	1	2
长期待摊费用	241	244	247	250	营业利润	1,859	2,282	2,762	3,255
其他非流动资产	1,123	937	761	594	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	15,991	18,085	20,455	23,059	利润总额	1,859	2,282	2,762	3,255
流动负债	3,010	3,375	3,676	4,076	减:所得税	170	233	273	321
短期借款及一年内到期的非流动负债	46	41	5	5	净利润	1,689	2,049	2,489	2,934
经营性应付款项	1,907	2,133	2,328	2,562	减:少数股东损益	442	536	651	767
合同负债	52	56	63	70	归属母公司净利润	1,247	1,513	1,838	2,166
其他流动负债	1,005	1,145	1,280	1,439	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.20	1.45	1.76	2.08
非流动负债	3,028	3,028	3,028	3,028	EBIT	1,960	2,298	2,770	3,257
长期借款	591	591	591	591	EBITDA	2,694	3,284	3,860	4,450
应付债券	1,714	1,714	1,714	1,714	毛利率(%)	34.06	35.54	36.55	37.15
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	10.63	11.41	12.36	12.97
其他非流动负债	721	721	721	721	收入增长率(%)	17.07	12.95	12.16	12.36
负债合计	6,038	6,404	6,704	7,104	归母净利润增长率(%)	17.39	21.28	21.50	17.86
归属母公司股东权益	7,496	8,689	10,107	11,543					
少数股东权益	2,457	2,993	3,644	4,411					
所有者权益合计	9,953	11,682	13,751	15,955					
负债和股东权益	15,991	18,085	20,455	23,059					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
	经营活动现金流	1,595	1,912	2,713		每股净资产(元)	6.86	8.00	9.36
投资活动现金流	-2,003	-1,507	-1,438	-1,390	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	47	-440	-572	-847	ROIC(%)	15.66	15.67	16.59	17.10
现金净增加额	-343	-35	703	774	ROE-摊薄(%)	16.64	17.41	18.19	18.77
折旧和摊销	734	986	1,091	1,193	资产负债率(%)	37.76	35.41	32.77	30.81
资本开支	-1,517	-1,534	-1,490	-1,453	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.86	22.97	18.91	16.04
营运资本变动	-972	-1,375	-1,101	-1,375	P/B (现价)	4.86	4.16	3.56	3.10

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>