

23Q1 业绩符合预期，下游多点开花

➤ **事件：**2023 年 4 月 27 日，公司发布 2023 年一季度报告。23Q1 公司实现营收 32.80 亿元，同比增长 14.09%，归母净利润 3.25 亿元，同比增长 16.35%，扣非归母净利润 2.87 亿元，同比增长 14.09%。盈利能力方面，23Q1 公司实现毛利率 33.96%，同比提升 0.47pct，环比提升 0.84pct。

➤ 继电器业务持续向好，多点开花齐头并进。

1) **功率继电器：**抓住海外家电市场复苏机会，部分弥补了国内市场下滑的不利影响，22 年实现全球家电领域份额 29.9%，同比增长 2pcts。新能源光伏、风电领域持续大幅增长，公司已经累计投入 6 条自动化生产线，市占率预计超 65%；
 2) **汽车继电器：**22 年全球份额 18%以上，公司超越海外主要竞争对手，成为全球领先的汽车继电器供应商；3) **电力继电器：**延续复苏态势，随着全球智能电网改造项目逐步恢复，有望持续稳定增长；4) **高压直流继电器：**产品锚定中高端车载标杆客户，持续扩大市场份额，22 年市占率近 40%；5) **工业继电器：**产品阵容不断完善，顺应国产化趋势，积极抢占外资品牌市场份额；6) **信号继电器：**导入国内标杆客户试点推广成功，有望为业绩贡献新增长点。

➤ 加快推进国际化布局，发展态势持续向好。

22 年公司在印尼全年发出商品额 1.1 亿元，同比增长 230%，销售回款 0.95 亿元，同比增长 183%，为持续推进海外布局创造优势。公司计量磁保持继电器产品在印尼市场的占有率达到 85%。2022 年底，公司进一步调整海外制造事业部组织机构，下设宏发欧洲、宏发印尼两家企业，并着手开启欧洲工厂的筹建工作，持续完善公司的核心竞争力，发展持续向好。

➤ 公司围绕“质量与效率”双核心，成效显著。

22 年公司质量管理继续围绕“质量与效率”双核心，成效显著。主要继电器产品在客户端的不良率降至 0.06PPM，稳居国际一流水平；全年完成高级产线评定 19 条，中级产线 35 条，初级产线 24 条。公司已累计有 90 条产线通过高级评定，85 条产线通过中级评定，中、高级产线约占 76%。2022 年公司效率指标人均回款同比增长 9.1%，达到人均 98.2 万元，继续远超其它竞争对手。

➤ **投资建议：**公司是全球继电器龙头，下游多点开花，发展态势良好，我们预计公司 23-25 年的营收分别为 139.99、168.80、203.93 亿元，增速分别为 19.3%、20.6%、20.8%；归母净利润分别为 15.6、19.52、24.47 亿元，增速分别为 25.1%、25.1%、25.4%。对应 4 月 28 日收盘价，公司 23-25 年估值分为 21X、17X、13X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新技术研发的风险，需求不及预期的风险，竞争加剧的风险。

推荐

维持评级

当前价格：

31.25 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1. 宏发股份 (600885.SH) 2022 年年报点评：继电器龙头地位稳固，扩大门类培育增长新动能-2023/04/02

2. 宏发股份 (600885.SH) 2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，单季度毛利率明显改善-2022/10/31

3. 宏发股份 (600885.SH) 2022 年半年度报告点评：业绩稳步增长，高压直流继电器延续高增态势-2022/08/16

4. 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

5. 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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	11733	13999	16880	20393
增长率（%）	17.1	19.3	20.6	20.8
归属母公司股东净利润（百万元）	1247	1560	1952	2447
增长率（%）	17.4	25.1	25.1	25.4
每股收益（元）	1.20	1.50	1.87	2.35
PE	26	21	17	13
PB	4.3	3.8	3.2	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11733	13999	16880	20393
营业成本	7737	9084	10933	13193
营业税金及附加	88	98	118	143
销售费用	405	560	658	775
管理费用	1068	1260	1502	1754
研发费用	602	742	895	1081
EBIT	1960	2389	2935	3641
财务费用	3	105	92	76
资产减值损失	-27	-16	-19	-23
投资收益	30	42	51	61
营业利润	1859	2311	2875	3605
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	1859	2312	2876	3606
所得税	170	231	273	343
净利润	1689	2080	2603	3263
归属于母公司净利润	1247	1560	1952	2447
EBITDA	2694	3141	3762	4550

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1358	2004	2822	4146
应收账款及票据	4270	4979	6004	7254
预付款项	195	227	273	330
存货	2832	3219	3874	4676
其他流动资产	691	710	726	745
流动资产合计	9346	11139	13700	17150
长期股权投资	14	56	107	168
固定资产	4319	4663	4895	5030
无形资产	487	486	486	486
非流动资产合计	6645	7081	7357	7437
资产合计	15991	18221	21057	24587
短期借款	41	41	41	41
应付账款及票据	1905	2265	2726	3289
其他流动负债	1064	1230	1465	1755
流动负债合计	3010	3535	4231	5085
长期借款	591	591	591	591
其他长期负债	2438	2437	2443	2443
非流动负债合计	3028	3027	3034	3034
负债合计	6038	6563	7265	8119
股本	1043	1043	1043	1043
少数股东权益	2457	2977	3628	4443
股东权益合计	9953	11658	13792	16468
负债和股东权益合计	15991	18221	21057	24587

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.07	19.31	20.58	20.81
EBIT 增长率	19.98	21.86	22.86	24.09
净利润增长率	17.39	25.09	25.11	25.37
盈利能力 (%)				
毛利率	34.06	35.11	35.23	35.30
净利润率	10.63	11.15	11.56	12.00
总资产收益率 ROA	7.80	8.56	9.27	9.95
净资产收益率 ROE	16.64	17.97	19.21	20.35
偿债能力				
流动比率	3.11	3.15	3.24	3.37
速动比率	2.06	2.14	2.23	2.36
现金比率	0.45	0.57	0.67	0.82
资产负债率 (%)	37.76	36.02	34.50	33.02
经营效率				
应收账款周转天数	87.46	85.00	85.00	85.00
存货周转天数	133.62	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.79	0.82	0.86	0.89
每股指标 (元)				
每股收益	1.20	1.50	1.87	2.35
每股净资产	7.19	8.33	9.75	11.53
每股经营现金流	1.53	2.11	2.27	2.75
每股股利	0.36	0.45	0.56	0.71
估值分析				
PE	26	21	17	13
PB	4.3	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	12.46	10.48	8.54	6.77
股息收益率 (%)	1.15	1.44	1.80	2.26
现金流量表 (百万元)				
净利润	1689	2080	2603	3263
折旧和摊销	734	752	828	909
营运资金变动	-972	-645	-1069	-1305
经营活动现金流	1595	2198	2368	2868
资本开支	-1517	-1140	-1044	-926
投资	-502	0	0	0
投资活动现金流	-2003	-1140	-1044	-926
股权募资	7	0	0	0
债务募资	568	0	-5	0
筹资活动现金流	47	-413	-506	-619
现金净流量	-343	645	819	1324

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受到任何形式的补偿。

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