

➤ **事件：**2023 年 7 月 26 日，公司发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年公司实现收入 66.72 亿元，同比增长 13.68%；归母净利润 7.06 亿元，同比增长 13.75%；扣非归母净利润 7.35 亿元，同比增长 24.99%；公司经营效率指标人均销售回款 55.1 万元，同比增长 13.9%。**单季度来看**，23Q2 公司实现收入 33.92 亿元，同比增长 13.29%；归母净利润 3.81 亿元，同比增长 11.61%；扣非归母净利润 4.48 亿元，同比增长 33.14%。

### ➤ 继电器：新能源业务高速增长，“去库存”后相关业务有望恢复向上

- 1) **功率继电器：同比小幅增长。**与“风、光、储、充”相关业务实现高速增长，家电业务有所下滑。但随着夏季来临，空调销售进入旺季，需求呈现回升态势。
- 2) **信号继电器：同比有所下降。**随着下游去库存已处于最后阶段逐步企稳，且在新能源领域全新解决方案批量供货，预计 Q3 企稳回升。
- 3) **工业继电器：同比小幅下降。**主要受全球制造“去产能、去库存”业态影响，预计随着国内经济扶持政策密集出台，Q4 工业继电器业务需求将逐步恢复增长。
- 4) **电力继电器：同比快速增长。**受益海外智能电表装表快速复苏，叠加海外市场份份额继续提升，公司电力计量继电器上半年取得快速增长。
- 5) **汽车继电器：同比微幅下降。**预计随着下半年汽车行业景气度逐步恢复，零部件去库存渐近尾声，公司汽车继电器将恢复增长。
- 6) **高压直流继电器：延续高速增长。**全球新能源汽车产销持续快速增长，公司高压直流系列产品延续高速增长，继续获得欧洲标杆客户新一代平台项目长期指定，BDU 业务顺利推进，持续扩大行业领先优势。

### ➤ 新门类产品：收入规模稳步扩大

公司主要产品门类实物质量稳定提升，新门类产品质量管理体系逐步完善，23 年 1-6 月，灭弧室、工业模块、电力组件等新门类产品累计同比增长 39.9%。**低压开关：**同比基本持平，主要系国内建筑配电市场不景气影响，公司年初调整低压开关业务经营定位，重点布局于新能源领域及海外市场核心客户需求，Q2 较 Q1 环比经营改善明显。

➤ **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 15.68、19.76、24.59 亿元，增速分别为 25.7%、26%、24.5%。7 月 26 日收盘价对应公司 23-25 年 PE 为 22、17、14 倍。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。

### 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	1568	1976	2459
增长率（%）	17.4	25.7	26.0	24.5
每股收益（元）	1.20	1.50	1.90	2.36
PE	28	22	17	14
PB	4.6	4.0	3.4	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 26 日收盘价）

**推荐**

维持评级

**当前价格：**

33.05 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

**研究助理 许浚哲**

执业证书：S0100123020010

邮箱：114388@mszq.com

### 相关研究

1. 宏发股份 (600885.SH) 2023 年一季报点评：23Q1 业绩符合预期，下游多点开花-2023/04/29
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>11733</b>	<b>13999</b>	<b>16880</b>	<b>20393</b>
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	1933	2389	2935	3641
财务费用	3	93	56	58
资产减值损失	-27	-16	-19	-23
投资收益	30	42	51	61
<b>营业利润</b>	<b>1859</b>	<b>2322</b>	<b>2910</b>	<b>3622</b>
营业外收支	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>1859</b>	<b>2323</b>	<b>2911</b>	<b>3623</b>
所得税	170	232	277	344
净利润	1689	2091	2635	3279
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1247</b>	<b>1568</b>	<b>1976</b>	<b>2459</b>
EBITDA	2667	3141	3762	4550

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1358	2601	2544	3938
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	652	668	687
<b>流动资产合计</b>	<b>9346</b>	<b>11678</b>	<b>13364</b>	<b>16884</b>
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	4319	4663	4895	5030
无形资产	487	486	486	486
<b>非流动资产合计</b>	<b>6645</b>	<b>7080</b>	<b>7305</b>	<b>7324</b>
<b>资产合计</b>	<b>15991</b>	<b>18758</b>	<b>20669</b>	<b>24207</b>
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	2178	1458	1749
<b>流动负债合计</b>	<b>3010</b>	<b>4484</b>	<b>4225</b>	<b>5079</b>
长期借款	591	123	123	123
其他长期负债	2438	2464	2471	2471
<b>非流动负债合计</b>	<b>3028</b>	<b>2587</b>	<b>2593</b>	<b>2593</b>
<b>负债合计</b>	<b>6038</b>	<b>7070</b>	<b>6818</b>	<b>7672</b>
股本	1043	1043	1043	1043
少数股东权益	2457	2980	3638	4458
<b>股东权益合计</b>	<b>9953</b>	<b>11688</b>	<b>13851</b>	<b>16535</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>15991</b>	<b>18758</b>	<b>20669</b>	<b>24207</b>

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	17.07	19.31	20.58	20.81
EBIT 增长率	18.34	23.55	22.86	24.09
净利润增长率	17.39	25.72	26.01	24.46
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	34.06	35.11	35.23	35.30
净利润率	10.63	11.20	11.71	12.06
总资产收益率 ROA	7.80	8.36	9.56	10.16
净资产收益率 ROE	16.64	18.01	19.35	20.36
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.11	2.60	3.16	3.32
速动比率	2.06	1.82	2.17	2.33
现金比率	0.45	0.58	0.60	0.78
资产负债率 (%)	37.76	37.69	32.99	31.69
<b>经营效率</b>				
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	0.81	0.86	0.91
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.20	1.50	1.90	2.36
每股净资产	7.19	8.35	9.79	11.58
每股经营现金流	1.53	2.13	2.28	2.74
每股股利	0.36	0.45	0.57	0.71
<b>估值分析</b>				
PE	28	22	17	14
PB	4.6	4.0	3.4	2.9
EV/EBITDA	13.31	11.30	9.43	7.80
股息收益率 (%)	1.09	1.37	1.73	2.15
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	1689	2091	2635	3279
折旧和摊销	734	752	828	909
营运资金变动	-972	-594	-1069	-1305
<b>经营活动现金流</b>	<b>1595</b>	<b>2222</b>	<b>2377</b>	<b>2861</b>
资本开支	-1517	-1140	-1044	-926
投资	-502	1	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2003</b>	<b>-1111</b>	<b>-993</b>	<b>-865</b>
股权募资	7	0	0	0
债务募资	568	487	-960	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>47</b>	<b>131</b>	<b>-1440</b>	<b>-603</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-343</b>	<b>1242</b>	<b>-56</b>	<b>1393</b>

## 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