

宏发股份（600885）

2023 年三季报点评：弱复苏逐步传导，业绩略低于市场预期

买入（维持）

2023 年 10 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书：S0600523060001

xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

执业证书：S0600123070121

xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	11,733	13,183	14,776	16,467
同比	17%	12%	12%	11%
归属母公司净利润（百万元）	1,247	1,416	1,686	1,934
同比	17%	14%	19%	15%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.20	1.36	1.62	1.85
P/E（现价&最新股本摊薄）	27.40	24.14	20.27	17.67

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **2023Q1-3 营收同比+11%，归母净利润同比+10%，扣非归母同比+10%，业绩略低于市场预期。**公司发布 2023 年三季报，2023Q1-3 实现营业收入 99.30 亿元，同比增长 10.84%；实现归母净利润 10.68 亿元，同比增长 10.33%。其中 2023Q3 实现营业收入 32.58 亿元，同比增长 5.45%，环比降低 3.96%；实现归母净利润 3.62 亿元，同比增长 4.22%；实现扣非归母净利润 3.44 亿元，同比下降 11.82%，业绩略低于市场预期。

■ **毛利率稳中有升，归母净利率基本稳定。**23Q1-3 毛利率为 35.59%，同比上升 1.23pct，23Q1-3 归母净利率为 10.76%，同比下降 0.05pct。其中 Q3 毛利率为 36.77%，同比下降 0.19pct，环比增长 0.74pct；23Q3 归母净利率为 11.12%，同比下降 0.13pct，环比下降 0.11pct。主要原因为汇率波动影响，公司 23Q1-3 财务费用 5263 万元（去年同期为-1051 万元），其中 23Q1-3 投资收益-6553 万元（去年同期为+4509 万元）。Q3 期间费用率为 19.71%，同增 2.48pct。23Q3 销售、管理、研发、财务费用率为 3.52%/8.90%/5.59%/1.70%，同比+0.01pct/-0.50pct/-0.03pct/+3.00pct。

■ **光储需求降速下拓展新产品，高压直流持续突破。**1) 新能源领域受国内光伏需求稳健且欧美户用需求降温影响，叠加去年同期高基数，增速有所放缓，但公司加紧推出新产品，支撑长期增长。2) 高压直流继电器国内客户持续突破，海外新定点众多，部分产品档次实现提升。

■ **弱复苏逐步传导，去库仍在继续，公司凭借自身 α 保持行业领先地位。**1) 电力维持良好增长，国网需求提升、欧美市场稳定、亚太份额提升、中东印度墨西哥市场启动。2) 汽车受国内外市场双重带动，订单处于高位，预计将逐步脱离近两年的调整期，预计保持同比+0-5%。3) 家电需求复苏渐显但速度不及预期，制造业需求低迷，公司凭借自身 α 抵抗周期，积极拓展新兴领域的机会，保持行业领先地位。

■ **盈利预测与投资评级：**由于下游行业需求不及预期，我们下调公司 23-25 年归母净利润至 14.2/16.9/19.3 亿元（原值为 15.6/19.1/23.3 亿元），同比分别+14%、+19%、+15%，对应 PE 为 24x、20x、18x。公司高压直流和新能源继电器收入占比较高，后续会带来利润弹性，因此给予 24 年 28 倍 PE，对应目标价 45.3 元，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等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.10
一年最低/最高价	28.52/39.20
市净率(倍)	4.13
流通 A 股市值(百万元)	32,427.21
总市值(百万元)	32,427.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.54
资产负债率(%，LF)	37.25
总股本(百万股)	1,042.68
流通 A 股(百万股)	1,042.68

相关研究

《宏发股份(600885)：2023 年半年报点评：扣非利润略超预期，新能源领域高增持续》

2023-07-27

《宏发股份(600885)：2023 年一季度点评：Q1 业绩略超预期，新能源领域淡季高增》

2023-04-27

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)				
2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	9,346	10,727	12,493	14,488	营业总收入	11,733	13,183	14,776	16,467
货币资金及交易性金融资产	1,868	1,706	2,179	2,668	营业成本(含金融类)	7,737	8,516	9,472	10,513
经营性应收款项	4,464	5,456	6,397	7,444	税金及附加	88	105	118	132
存货	2,832	3,356	3,682	4,116	销售费用	405	448	502	560
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,068	1,147	1,271	1,400
其他流动资产	181	208	235	260	研发费用	602	659	724	790
非流动资产	6,645	7,192	7,585	7,833	财务费用	3	138	132	127
长期股权投资	14	14	14	14	加:其他收益	119	145	133	131
固定资产及使用权资产	4,326	4,967	5,440	5,757	投资净收益	30	(66)	(37)	(33)
在建工程	441	461	494	537	公允价值变动	(88)	(25)	(30)	(35)
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	2,160	2,549	2,925
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	17,919	20,077	22,321	利润总额	1,859	2,160	2,548	2,924
流动负债	3,010	3,340	3,634	3,989	减:所得税	170	242	264	305
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	1,918	2,284	2,619
经营性应付款项	1,907	2,127	2,338	2,566	减:少数股东损益	442	502	598	685
合同负债	52	56	63	70	归属母公司净利润	1,247	1,416	1,686	1,934
其他流动负债	1,005	1,116	1,229	1,348	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.20	1.36	1.62	1.85
非流动负债	3,028	3,028	3,028	3,028	EBIT	1,960	2,308	2,688	3,072
长期借款	591	591	591	591	EBITDA	2,694	3,293	3,778	4,265
应付债券	1,714	1,714	1,714	1,714	毛利率(%)	34.06	35.40	35.89	36.16
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	10.63	10.74	11.41	11.74
其他非流动负债	721	721	721	721	收入增长率(%)	17.07	12.35	12.08	11.45
负债合计	6,038	6,368	6,663	7,018	归母净利润增长率(%)	17.39	13.53	19.10	14.67
归属母公司股东权益	7,496	8,592	9,859	11,063					
少数股东权益	2,457	2,959	3,556	4,241					
所有者权益合计	9,953	11,551	13,415	15,304					
负债和股东权益	15,991	17,919	20,077	22,321					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	1,595	1,941	2,644	2,904	每股净资产(元)	6.86	7.91	9.13	10.28
投资活动现金流	(2,003)	(1,638)	(1,569)	(1,533)	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	(465)	(602)	(882)	ROIC(%)	15.66	15.64	16.27	16.51
现金净增加额	(343)	(162)	473	489	ROE-摊薄(%)	16.64	16.48	17.11	17.48
折旧和摊销	734	986	1,091	1,193	资产负债率(%)	37.76	35.54	33.19	31.44
资本开支	(1,517)	(1,534)	(1,490)	(1,453)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.40	24.14	20.27	17.67
营运资本变动	(972)	(1,342)	(1,103)	(1,306)	P/B(现价)	4.78	4.14	3.59	3.19

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>