

盈利能力保持稳定，静待复苏趋势渐显

2023 年 11 月 01 日

► **事件：**2023 年 10 月 30 日，公司发布 2023 年三季度报告。2023 年前三季度，实现营业收入 99.3 亿元，同比增长 10.84%；归母净利润 10.68 亿元，同比增长 10.33%；扣非归母净利润 10.80 亿元，同比增长 10.30%。单 Q3 来看，公司实现收入 32.58 亿元，同比增长 5.45%；归母净利润 3.62 亿元，同比增长 4.22%；扣非归母净利润 3.44 亿元，同比减少 11.82%。**盈利能力保持稳定**，23Q3 毛利率 36.77%，同比下降 0.19pct；净利率为 14.99%，同比增长 0.4pct。

► **继电器：各领域需求总体呈现复苏，但需求恢复略低于预期。**

- 1) **功率继电器：**23 年三季度功率继电器新能源领域业务呈现增长趋势，其余包括家电等消费领域需求呈现回暖趋势，相关产品需求持续增长。
- 2) **高压直流继电器：**公司高压直流继电器继续锚定中高端车载标杆客户为主，在国内外市场取得众多新项目定点，不断扩大全球竞争格局中领先优势。
- 3) **信号继电器：**公司信号继电器产品除了覆盖传统安防、医疗、通信市场外，在新能源方案应用、智能灯控有较大增长。
- 4) **工业继电器：**当前工业需求较为低迷，工业继电器累计出货同比下降。公司有望继续加强与标杆客户各系列产品的合作，确保传统 OEM 业务稳定增长。
- 5) **电力继电器：**国内市场国网需求走弱，南网市场保持相对的稳定，海外市场的装表需求也呈现复苏趋势。公司依托其技术、质量、品牌及海外制造布局等显著优势，已在主要的中高端市场地区实现了显著份额的增长。
- 6) **汽车继电器：**汽车继电器产品结构不断优化，尤其是 PCB 汽车继电器市场表现出良好增长。Q3 国内外市场稳定，公司汽车继电器需求持续复苏，全年预计将实现良好增长。

► **新门类产品质量管理体系逐步完善：**公司持续布局密封继电器、PDU/BDU 高压盒、灭弧室、工业模块、氧传感器产品等，产品竞争力逐步提升，收入规模持续扩大。同时，公司坚持深入贯彻“翻越门槛、扩大门类、提升效率”三大发展思路，并具体加以实施“三大转变”：继电器要从大向强转变；从单一继电器产品向多门类品种发展；从单一继电器产品向客户提供解决方案转变。

► **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 131.71、158.15、190.50 亿元，增速分别为 12.3%、20.1%、20.4%；归母净利润分别为 14.11、17.19、21.12 亿元，增速分别为 13.1%、21.9%、22.8%。10 月 31 日收盘价对应公司 23-25 年 PE 为 21、18、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)	11,733	13,171	15,815	19,050
增长率 (%)	17.1	12.3	20.1	20.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,247	1,411	1,719	2,112
增长率 (%)	17.4	13.1	21.9	22.8
每股收益 (元)	1.20	1.35	1.65	2.03
PE	24	21	18	14
PB	4.0	3.5	3.1	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

29.00 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许浚哲

执业证书：S0100123020010

电话：021-60876734

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 1.宏发股份 (600885.SH) 2023 年半年报点评：业绩符合预期，新门类产品推进顺利-2023/07/27
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	11,733	13,171	15,815	19,050
营业成本	7,737	8,617	10,382	12,504
营业税金及附加	88	92	111	133
销售费用	405	461	538	629
管理费用	1,068	1,185	1,392	1,638
研发费用	602	659	791	952
EBIT	1,933	2,282	2,753	3,374
财务费用	3	93	55	61
资产减值损失	-27	-15	-18	-22
投资收益	30	-13	-16	-19
营业利润	1,859	2,161	2,665	3,273
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	1,859	2,162	2,666	3,274
所得税	170	281	373	458
净利润	1,689	1,881	2,293	2,816
归属于母公司净利润	1,247	1,411	1,719	2,112
EBITDA	2,667	3,034	3,581	4,283

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,358	2,664	2,392	3,498
应收账款及票据	4,270	4,685	5,626	6,776
预付款项	195	215	260	313
存货	2,832	3,054	3,679	4,431
其他流动资产	691	662	677	695
流动资产合计	9,346	11,281	12,634	15,713
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	4,319	4,663	4,895	5,030
无形资产	487	486	486	486
非流动资产合计	6,645	7,083	7,308	7,326
资产合计	15,991	18,364	19,941	23,039
短期借款	41	41	41	41
应付账款及票据	1,905	2,148	2,588	3,118
其他流动负债	1,064	2,112	1,375	1,646
流动负债合计	3,010	4,302	4,005	4,804
长期借款	591	122	122	122
其他长期负债	2,438	2,468	2,475	2,475
非流动负债合计	3,028	2,591	2,597	2,597
负债合计	6,038	6,892	6,602	7,402
股本	1,043	1,043	1,043	1,043
少数股东权益	2,457	2,927	3,500	4,204
股东权益合计	9,953	11,471	13,339	15,638
负债和股东权益合计	15,991	18,364	19,941	23,039

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	12.25	20.08	20.45
EBIT 增长率	18.34	18.04	20.66	22.54
净利润增长率	17.39	13.11	21.87	22.81
盈利能力 (%)				
毛利率	34.06	34.57	34.36	34.36
净利率	10.63	10.71	10.87	11.09
总资产收益率 ROA	7.80	7.68	8.62	9.17
净资产收益率 ROE	16.64	16.51	17.48	18.47
偿债能力				
流动比率	3.11	2.62	3.15	3.27
速动比率	2.06	1.84	2.15	2.27
现金比率	0.45	0.62	0.60	0.73
资产负债率 (%)	37.76	37.53	33.11	32.13
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	0.77	0.83	0.89
每股指标 (元)				
每股收益	1.20	1.35	1.65	2.03
每股净资产	7.19	8.19	9.44	10.97
每股经营现金流	1.53	2.26	2.09	2.47
每股股利	0.36	0.41	0.50	0.61
估值分析				
PE	24	21	18	14
PB	4.0	3.5	3.1	2.6
EV/EBITDA	11.77	10.35	8.77	7.33
股息收益率 (%)	1.24	1.40	1.71	2.10

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,689	1,881	2,293	2,816
折旧和摊销	734	752	828	909
营运资金变动	-972	-315	-986	-1,205
经营活动现金流	1,595	2,354	2,183	2,577
资本开支	-1,517	-1,140	-1,044	-926
投资	-502	1	0	0
投资活动现金流	-2,003	-1,168	-1,060	-945
股权募资	7	0	0	0
债务募资	568	489	-962	0
筹资活动现金流	47	121	-1,395	-526
现金净流量	-343	1,306	-272	1,106

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收到任何形式的补偿。

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。	公司评级	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