

## 23 年业绩符合预期，新门类获新成效

2024 年 03 月 30 日

► **事件：**2024 年 3 月 29 日，公司发布 2023 年年度报告。23 年实现营业收入 129.30 亿元，同比增长 10.20%，其中内销收入 79.58 亿元，同比增长 15.21%，出口收入 45.69 亿元，同比增长 5.61%；归属于上市公司股东的净利润 13.93 亿元，同比增长 11.67%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 13.30 亿元，同比增长 10.84%；基本每股收益 1.34 元。

**单季度来看，**23Q4 公司实现收入 29.99 亿元，同比增长 8.11%，环比减少 7.94%；实现归母净利润 3.25 亿元，同比增加 16.35%，环比减少 10.39%；实现扣非净利润 2.51 亿元，同比增加 13.23%，环比减少 27.24%。

### ► 继电器：质量达世界一流，获国内外高端客户认可

产品技术创新与知识产权布局协同推进，继电器类产品立项新品开发 166 项，同比增长 19%，全年申请专利 497 项，同比增长 48%，生产线体中高级水平的占比达到 77%，较上一年增长 10%。通用、汽车、电力和信号继电器客诉不良率小于 0.1ppm，工控继电器客诉不良小于 0.3ppm，陶瓷类高压直流继电器客诉不良小于 0.5ppm，获得施耐德、西门子、菲尼克斯、华为、阳光电源、迈瑞医疗等多个国内外客户认可。

### ► 产品矩阵扩容，新门类产品发展取得新成效

为打造出自己的核心竞争能力和保证产品的长远发展，公司大力推进开关电气、连接器、电容器、熔断器和电流传感器等新方向的产线布局，发展取得新成效，开关电器 12 个规格产品的开发并取得西高院型式试验认证，环保气体环网柜通过中国电科院审查，取得西高院全套型式试验认证；电容器从提供单一产品向提供解决方案转变，涵盖光伏、储能、工业变频及充电桩，并延伸至新能源车应用领域；连接器在通信基站、测试测量、电源领域均获得供应商资格。

### ► 出海战略持续加速，海外新工厂业绩突出

公司第一家海外工厂印尼宏发取得突出业绩，销售达到 2.44 亿元，同比增长 157%，净利润突破 3000 万人民币，同比增长 89%，二期工厂投入使用，产能扩大 40%，实现高压直流产品的海外制造；同时，德国工厂正式成立，将大大提升宏发的全球品牌知名度，不断增强公司供应链国际化水平及综合竞争实力。

► **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 24-26 年的营收分别为 148.63/171.13/197.22 亿元，增速分别为 15.0%/15.1%/15.2%；归母净利润分别为 16.09/18.61/21.51 亿元，增速分别为 15.5%/15.6%/15.6%。3 月 29 日收盘价对应公司 24-26 年 PE 分别为 16/14/12x。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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	12,930	14,863	17,113	19,722
增长率 (%)	11.0	15.0	15.1	15.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,393	1,609	1,861	2,151
增长率 (%)	11.4	15.5	15.6	15.6
每股收益 (元)	1.34	1.54	1.78	2.06
PE	19	16	14	12
PB	3.1	2.8	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 29 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

25.17 元



### 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

### 分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

### 分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

### 分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

### 分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

### 研究助理 许浚哲

执业证书：S0100123020010

邮箱：xujunzhe@mszq.com

## 相关研究

- 宏发股份 (600885.SH) 2023 年三季度点评：盈利能力保持稳定，静待复苏趋势渐显-2023/11/01
- 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
- 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
- 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
- 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

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	12,930	14,863	17,113	19,722
营业成本	8,160	9,659	11,119	12,813
营业税金及附加	99	104	120	138
销售费用	484	535	599	690
管理费用	1,212	1,367	1,574	1,814
研发费用	673	773	890	1,026
EBIT	2,427	2,566	2,974	3,429
财务费用	49	70	54	54
资产减值损失	-20	-17	-20	-23
投资收益	-95	-15	-17	-20
营业利润	2,251	2,465	2,884	3,333
营业外收支	-6	1	1	1
利润总额	2,245	2,466	2,885	3,334
所得税	326	321	404	467
净利润	1,918	2,146	2,481	2,867
归属于母公司净利润	1,393	1,609	1,861	2,151
EBITDA	3,338	3,550	4,055	4,604

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,942	2,714	2,733	4,101
应收账款及票据	4,882	5,287	6,087	7,015
预付款项	177	241	278	320
存货	2,550	3,423	3,940	4,541
其他流动资产	1,062	1,094	1,106	1,121
流动资产合计	10,613	12,759	14,145	17,097
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	4,862	5,120	5,311	5,403
无形资产	476	475	475	475
非流动资产合计	7,111	7,442	7,645	7,651
资产合计	17,724	20,201	21,790	24,748
短期借款	43	43	43	43
应付账款及票据	1,905	2,408	2,772	3,194
其他流动负债	2,021	2,267	1,494	1,715
流动负债合计	3,969	4,718	4,309	4,952
长期借款	119	119	119	119
其他长期负债	2,578	2,579	2,579	2,585
非流动负债合计	2,697	2,697	2,697	2,704
负债合计	6,666	7,416	7,007	7,656
股本	1,043	1,043	1,043	1,043
少数股东权益	2,717	3,253	3,874	4,590
股东权益合计	11,058	12,785	14,783	17,092
负债和股东权益合计	17,724	20,201	21,790	24,748

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	11.02	14.95	15.14	15.24
EBIT 增长率	25.56	5.72	15.90	15.28
净利润增长率	11.42	15.54	15.63	15.57
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	36.89	35.01	35.03	35.03
净利润率	10.77	10.83	10.87	10.90
总资产收益率 ROA	7.86	7.97	8.54	8.69
净资产收益率 ROE	16.70	16.88	17.06	17.20
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.67	2.70	3.28	3.45
速动比率	1.97	1.91	2.29	2.46
现金比率	0.49	0.58	0.63	0.83
资产负债率 (%)	37.61	36.71	32.16	30.94
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	87.55	85.00	85.00	85.00
存货周转天数	114.05	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.76	0.78	0.82	0.85
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.34	1.54	1.78	2.06
每股净资产	8.00	9.14	10.46	11.99
每股经营现金流	2.55	2.42	2.66	3.00
每股股利	0.36	0.46	0.54	0.62
<b>估值分析</b>				
PE	19	16	14	12
PB	3.1	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	8.15	7.67	6.71	5.91
股息收益率 (%)	1.43	1.84	2.13	2.46

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,918	2,146	2,481	2,867
折旧和摊销	911	984	1,081	1,175
营运资金变动	-508	-650	-841	-974
经营活动现金流	2,661	2,526	2,772	3,126
资本开支	-1,024	-1,306	-1,275	-1,172
投资	-490	0	0	0
投资活动现金流	-1,657	-1,321	-1,292	-1,192
股权募资	8	0	0	0
债务募资	484	0	-962	0
筹资活动现金流	-584	-433	-1,460	-567
现金净流量	429	772	20	1,367

## 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。	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