

宏发股份 (600885)

2023 年年报点评：底部已筑，龙头稳健前行

买入 (维持)

2024 年 03 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	11,646	12,930	14,304	15,916	17,520
同比	16.20%	11.02%	10.63%	11.27%	10.08%
归母净利润 (百万元)	1,250	1,393	1,607	1,841	2,101
同比	17.66%	11.42%	15.38%	14.56%	14.08%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.20	1.34	1.54	1.77	2.01
P/E (现价&最新摊薄)	20.99	18.84	16.33	14.25	12.49

投资要点

- **2023 年营收同比+11%，归母净利润同比+11%，业绩符合市场预期。**公司发布 2023 年年报，23 年实现营收 129.3 亿元，同增 11.0%；实现归母净利润 13.9 亿元，同增 11.4%。其中 23Q4 实现营收 30.0 亿，同增 8.1%，环降 7.9%；实现归母净利润 3.2 亿，同增 16.4%。23 年毛利率 36.9%，同比+2.8pct，主要系：1) 汇率波动；2) 高毛利的新能源车和传统车占比提升；3) 收购宏兴泰带来的会计处理影响。23 年归母净利润率 10.77%，同比+0.03pct，业绩总体符合市场预期。
- **新能源车/光伏继电器持续高增，标杆客户持续突破。**其中：1) 高压直流继电器实现快速增长，获得大众、宝马、沃尔沃、奔驰等项目认定，全球市占率提升至 40%以上。2) 光伏继电器业务跟随下游行业节奏，Q2-3 客户控库存下增速放缓，Q4 企稳略回升，但公司依托创新设计方案保持绝对领先，重点客户份额达到 60%。3) 结合全球新能源车销量/新能源装机及公司提份额节奏，我们预计新能源相关收入同比+20-25%。
- **弱复苏逐步传导，去库仍在继续。**1) 电力继电器：电力国网 H2 装表加速、北美/印度/印尼需求增速加快。2) 汽车继电器：汽车全球市场产销回升+份额每年稳步提升 1-2pct，盈利维持高位。3) 家用功率继电器：家电需求复苏但竞争加剧，公司份额逆势提升。4) 信号、工业继电器：仍受客户去库影响，24 年预计回暖后小幅增长。5) 低压电器：业务重心从地产转向电力、新能源。
- **全面实施“75+”战略，扩大品类迈向双百亿。**1) 实现新能源、功率、汽车、工控、电力、信号、密封继电器“七个小巨人”发展目标；5 大门类包括开关电气、连接器、电容器、熔断器、电流传感器，“+”代表不排除其他合适的项目，新门类及汽车/工业继电器产品仍具备较大提份额空间。
- **盈利预测与投资评级：**由于下游行业需求持续弱复苏，我们下调 2024-25 年归母净利润至 16.1/18.4 亿元（原值为 16.9/19.3 亿元），预计 2026 年实现归母净利润 21.0 亿元，同比分别+15%、+15%、+14%，考虑宏发全球龙头地位，给予 24 年 22 倍 PE，目标价 33.9 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)	25.17
一年最低/最高价	20.90/35.64
市净率(倍)	3.28
流通 A 股市值(百万元)	26,244.15
总市值(百万元)	26,244.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.67
资产负债率(% ,LF)	37.61
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 年三季度报点评: 弱复苏逐步传导, 业绩略低于市场预期》

2023-10-31

《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

宏发股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10,613	12,892	15,327	17,948	营业总收入	12,930	14,304	15,916	17,520
货币资金及交易性金融资产	2,889	3,246	4,416	5,619	营业成本(含金融类)	8,160	9,197	10,193	11,187
经营性应收款项	5,059	5,889	6,855	7,880	税金及附加	99	110	123	135
存货	2,550	3,664	4,009	4,434	销售费用	484	501	549	596
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,212	1,244	1,369	1,489
其他流动资产	115	93	46	15	研发费用	673	715	764	815
非流动资产	7,111	7,250	7,251	7,123	财务费用	49	24	19	13
长期股权投资	14	14	14	14	加:其他收益	188	157	146	158
固定资产及使用权资产	4,875	5,248	5,457	5,514	投资净收益	(95)	(86)	(64)	(35)
在建工程	345	319	310	314	公允价值变动	(14)	(25)	(30)	(35)
无形资产	476	477	477	476	减值损失	(81)	(60)	(67)	(75)
商誉	13	13	13	13	资产处置收益	1	1	2	2
长期待摊费用	350	353	356	359	营业利润	2,251	2,499	2,887	3,300
其他非流动资产	1,038	825	623	432	营业外净收支	(6)	(7)	(7)	(7)
资产总计	17,724	20,142	22,578	25,071	利润总额	2,245	2,493	2,880	3,293
流动负债	3,969	4,494	4,814	5,144	减:所得税	326	279	345	400
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,005	1,000	962	962	净利润	1,918	2,214	2,536	2,893
经营性应付款项	1,906	2,239	2,515	2,729	减:少数股东损益	525	606	695	792
合同负债	52	60	66	73	归属母公司净利润	1,393	1,607	1,841	2,101
其他流动负债	1,006	1,195	1,271	1,379	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.34	1.54	1.77	2.01
非流动负债	2,697	2,697	2,697	2,697	EBIT	2,412	2,536	2,918	3,298
长期借款	119	119	119	119	EBITDA	3,323	3,642	4,113	4,577
应付债券	1,787	1,787	1,787	1,787	毛利率(%)	36.89	35.70	35.96	36.15
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	10.77	11.24	11.57	11.99
其他非流动负债	785	785	785	785	收入增长率(%)	11.02	10.63	11.27	10.08
负债合计	6,666	7,191	7,511	7,841	归母净利润增长率(%)	11.42	15.38	14.56	14.08
归属母公司股东权益	8,341	9,628	11,050	12,420					
少数股东权益	2,717	3,323	4,018	4,810					
所有者权益合计	11,058	12,951	15,067	17,230					
负债和股东权益	17,724	20,142	22,578	25,071					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,661	2,101	2,991	3,238	每股净资产(元)	7.67	8.91	10.27	11.58
投资活动现金流	(1,657)	(1,376)	(1,314)	(1,251)	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	(584)	(368)	(507)	(784)	ROIC(%)	15.63	15.09	15.20	15.23
现金净增加额	429	357	1,170	1,203	ROE-摊薄(%)	16.70	16.69	16.66	16.91
折旧和摊销	911	1,106	1,194	1,279	资产负债率(%)	37.61	35.70	33.27	31.27
资本开支	(1,024)	(1,253)	(1,208)	(1,168)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.84	16.33	14.25	12.49
营运资本变动	(508)	(1,424)	(934)	(1,113)	P/B(现价)	3.28	2.83	2.45	2.17

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>