24H1 业绩亮眼，下游需求整体趋势向好

2024 年 08 月 09 日

推荐 维持评级

当前价格： 27.56 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
研究助理 许浚哲
执业证书：S0100123020010
邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

1.宏发股份（600885.SH）2023 年年报点评：23 年业绩符合预期，新门类获新成效-2024/03/30

2.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

3.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

4.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

5.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

➢ **事件：**2024 年 8 月 8 日，公司发布 2024 年半年报。公司 24H1 实现收入 72.31 亿元，同比增加 8.9%；实现归母净利润 8.44 亿元，同比增加 15.3%；实现扣非归母净利润 7.86 亿元，同比增加 4.2%。公司经营效率指标人均销售回款 60.2 万元，同比增长 9.1%。**单季度来看，**公司 24Q2 实现收入 37.78 亿元，同比增加 11.89%；实现归母净利润 4.88 亿元，同比增加 21.6%；实现扣非归母近利润 4.53 亿元，同比增加 1.2%。**盈利能力方面，**公司 24H1 实现毛利率 34.8%，同比下降 0.23pct，实现净利率 15.3%，同比提升 0.97pct。费用率方面，公司 24H1 期间费用率为 17.8%，同比提升 1.74pcts。

➢ **核心门类继电器产品保持高速新品迭代，稳固市场份额。**24H1 公司继电器门类产品立项新品开发 193 项，同比增长 16%。产品技术创新与知识产权布局协同推进，2024 年度上半年继电器领域申请专利 412 项，其中发明专利 199 项，占比达 48%。国内发明专利 94 项，国际发明专利 105 项。

➢ **继电器下游：1）消费电子领域：**家电延续去年下半年以来的复苏态势，呈现较好的恢复性增长；信号继电器市场同比实现小幅增长，主要系大客户去库存结束；**2）工业装备领域：**工业继电器市场需求景气度有所恢复，降幅明显收窄，需求逐步企稳向好；**3）电力能源领域：**受益于全球智能电表装表快速上量，以及市场份额继续提升，公司电力计量继电器业务继续取得快速增长，且当前在手订单饱满，产能利用率已经超过 90%。风光储逆变器配套产品市场需求已经企稳并有所回升；**4）汽车交通领域：**公司弱电汽车继电器业务受益于下游需求总量增长及市场份额显著提升优势，同比呈现高速增长，公司高压直流系列产品依托明显的综合竞争优势，同比延续高速增长。

➢ **新门类成效显著。**公司坚定实施“75+”战略，在推动主营继电器业务实现高质量发展的同时，促进低压电器、薄膜电容器、连接器、电流传感器、熔断器五大新门类产品扎实发展。24H1 公司低压开关及成套业务同比基本持平，受国内建筑配电市场不景气影响，公司通过开拓新能源及工业、电网等应用市场，形成新的增长点，推动低压开关业务整体保持平稳发展。其他新品类如薄膜电容、连接器、电流传感器等均有突破，熔断器也已经获得认证。

➢ **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 149.99/174.06/201.40 亿元，增速分别为 16.0%/16.0%/15.7%；归母净利润分别为 16.09/18.79/21.95 亿元，增速分别为 15.5%/16.8%/16.8%。8 月 8 日收盘价对应公司 24-26 年 PE 分别为 18/15/13x。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	14,999	17,406	20,140
增长率（%）	11.0	16.0	16.0	15.7
归属母公司股东净利润（百万元）	1,393	1,609	1,879	2,195
增长率（%）	11.4	15.5	16.8	16.8
每股收益（元）	1.34	1.54	1.80	2.10
PE	21	18	15	13
PB	3.4	3.0	2.6	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 8 日收盘价）

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**	**14,999**	**17,406**	**20,140**
营业成本	8,160	9,741	11,296	13,066
营业税金及附加	99	105	122	141
销售费用	484	540	609	705
管理费用	1,212	1,395	1,619	1,853
研发费用	673	795	923	1,067
EBIT	2,427	2,567	3,004	3,499
财务费用	49	70	55	55
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**	**2,912**	**3,401**
营业外收支	-6	1	1	1
利润总额	**2,245**	**2,466**	**2,913**	**3,402**
所得税	326	321	408	476
净利润	1,918	2,146	2,505	2,926
归属于母公司净利润	**1,393**	**1,609**	**1,879**	**2,195**
EBITDA	3,338	3,550	4,085	4,674

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,942	2,667	2,654	4,029
应收账款及票据	4,882	5,335	6,191	7,164
预付款项	177	244	282	327
存货	2,550	3,452	4,003	4,630
其他流动资产	1,062	1,095	1,108	1,123
流动资产合计	**10,613**	**12,792**	**14,239**	**17,272**
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**	**20,234**	**21,884**	**24,923**
短期借款	43	43	43	43
应付账款及票据	1,905	2,428	2,816	3,258
其他流动负债	2,021	2,280	1,520	1,749
流动负债合计	**3,969**	**4,751**	**4,379**	**5,050**
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**	**7,449**	**7,076**	**7,754**
股本	1,043	1,043	1,043	1,043
少数股东权益	2,717	3,253	3,879	4,611
股东权益合计	**11,058**	**12,785**	**14,807**	**17,169**
负债和股东权益合计	**17,724**	**20,234**	**21,884**	**24,923**

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力（%）				
营业收入增长率	11.02	16.00	16.05	15.70
EBIT 增长率	25.56	5.73	17.04	16.50
净利润增长率	11.42	15.53	16.75	16.80
盈利能力（%）				
毛利率	36.89	35.06	35.10	35.12
净利润率	10.77	10.73	10.79	10.90
总资产收益率 ROA	7.86	7.95	8.59	8.81
净资产收益率 ROE	16.70	16.88	17.19	17.47
偿债能力				
流动比率	2.67	2.69	3.25	3.42
速动比率	1.97	1.90	2.26	2.43
现金比率	0.49	0.56	0.61	0.80
资产负债率（%）	37.61	36.81	32.34	31.11
经营效率				
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	0.79	0.83	0.86
每股指标（元）				
每股收益	1.34	1.54	1.80	2.10
每股净资产	8.00	9.14	10.48	12.04
每股经营现金流	2.55	2.38	2.63	3.01
每股股利	0.36	0.46	0.54	0.63
估值分析				
PE	21	18	15	13
PB	3.4	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	8.90	8.37	7.27	6.36
股息收益率（%）	1.31	1.68	1.96	2.29

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,918	2,146	2,505	2,926
折旧和摊销	911	984	1,081	1,175
营运资金变动	-508	-697	-898	-1,021
经营活动现金流	**2,661**	**2,479**	**2,740**	**3,140**
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**	**-1,293**	**-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**	**-573**
现金净流量	**429**	**725**	**-13**	**1,375**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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