

宏发股份 (600885)

2024 年三季报点评：业绩符合市场预期，新能源&信号恢复超预期

买入 (维持)

2024 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	11646	12930	14696	16759	18907
同比 (%)	16.20	11.02	13.66	14.04	12.82
归母净利润 (百万元)	1250	1393	1679	1985	2316
同比 (%)	17.66	11.42	20.53	18.21	16.70
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.20	1.34	1.61	1.90	2.22
P/E (现价&最新摊薄)	25.77	23.13	19.19	16.23	13.91

投资要点

■ **2024Q1-3 营收同+10%、归母同+15%、符合预期。**24Q1-3 营收 108.7 亿元，同比+10.0%，归母净利润 12.7 亿元，同比+15.1%，Q3 营收 36.4 亿元，同比+12.2%，归母净利润 4.3 亿元，同比+14.6%。24Q1-3 毛利率 35.17%，同比-0.42pct，Q3 毛利率 35.95%，同环比-0.82/+1.31pct，系铜、银等大宗材料价格环比有所下降（同比仍明显增长），但公司通过规模增长、人效提升部分抵消。24Q1-3 归母净利率 11.68%，同比+0.92pct，Q3 归母净利率 11.68%，同环比+0.56/-1.25pct，系公允价值变动收益同比减少（24Q3 为 0.01 亿元，去年同期为 0.44 亿元）。业绩实现稳健增长，符合市场预期。

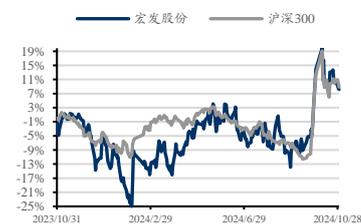
■ **新能源&信号恢复超预期、电动车&燃油车持续高增、新产品进展顺利。**1) 预计新能源/信号 Q3 同增 50%/+30%+：国内光伏逐季恢复，公司大电流产品表现突出带动增长；信号产品受益于核心下游安防&医疗领域恢复明显，智能家居及 PLC 领域大幅拉动，同时新能源车相关产品进入批量阶段。展望 Q4，新能源&信号产品需求恢复势头有望延续，全年实现超预期增长。2) 预计电动车&燃油车 Q3 同增 20%左右：高压直流受益于国内需求持续，同时 PDU/BDU 加速量产，展望明年，欧洲有望复苏，国内增势延续；燃油车受益于全球汽车产销复苏（国内较快，尤其自主品牌）及市场份额显著提升，同时插入式、PCB 式、大电流及汽车电子模块产品快速拓展，当前在手订单饱满并位于历史高位，支持后续增速延续。3) 新产品方面，公司坚决实施“75+”战略，业务加速转型，多个单产品/模块化方案实现高增，熔断器实现小批量。

■ **电力&工业&低压电器短期承压、后续有望逐步恢复。**1) 预计电力 Q3 持平：此前高景气的美国需求趋于稳定，印度等亚太市场出现波动，导致智能电表需求放缓。展望未来，全球智能电网改造趋势不变，公司市场地位稳固，长期有望保持稳定增长。2) 预计工控&低压电器 Q3 下滑 10%左右：工业持续去库，后续有望随政策落地需求回暖；低压电器国内&欧洲市场需求下降明显。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持 24-26 年归母净利润分别为 16.8/19.9/23.2 亿元，同比+21%/+18%/+17%，对应 PE 分别为 19x、16x、14x，考虑到宏发全球龙头地位，给予 24 年 25x PE，目标价 40.3 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)	30.90
一年最低/最高价	20.90/35.81
市净率(倍)	3.66
流通 A 股市值(百万元)	32,218.68
总市值(百万元)	32,218.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.44
资产负债率(% ,LF)	40.70
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)：2024 年半年报业绩点评：业绩符合预期，龙头地位稳固》

2024-08-09

《宏发股份(600885)：2024 年一季报点评：业绩符合预期，龙头行稳致远》

2024-04-25

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	13,112	15,885	18,963	营业总收入	12,930	14,696	16,759	18,907
货币资金及交易性金融资产	2,889	3,235	4,429	5,694	营业成本(含金融类)	8,160	9,427	10,689	11,991
经营性应收款项	5,059	6,041	7,219	8,509	税金及附加	99	113	129	146
存货	2,550	3,741	4,187	4,739	销售费用	484	514	578	643
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,212	1,352	1,508	1,683
其他流动资产	115	95	50	22	研发费用	673	750	804	879
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	265	235	246
固定资产及使用权资产	4,875	5,248	5,457	5,514	投资净收益	(95)	(12)	(8)	(9)
在建工程	345	319	310	314	公允价值变动	(14)	10	10	10
无形资产	476	477	477	476	减值损失	(81)	(85)	(85)	(85)
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	2,695	3,185	3,716
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	20,362	23,136	26,086	利润总额	2,245	2,689	3,178	3,709
流动负债	3,969	4,615	5,076	5,566	减:所得税	326	376	445	519
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	2,312	2,733	3,190
经营性应付款项	1,906	2,294	2,637	2,925	减:少数股东损益	525	633	749	874
合同负债	52	62	70	78	归属母公司净利润	1,393	1,679	1,985	2,316
其他流动负债	1,006	1,259	1,407	1,601	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.34	1.61	1.90	2.22
非流动负债	2,697	2,697	2,697	2,697	EBIT	2,412	2,541	3,051	3,566
长期借款	119	119	119	119	EBITDA	3,323	3,647	4,245	4,845
应付债券	1,787	1,787	1,787	1,787	毛利率(%)	36.89	35.86	36.22	36.58
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	10.77	11.42	11.84	12.25
其他非流动负债	785	785	785	785	收入增长率(%)	11.02	13.66	14.04	12.82
负债合计	6,666	7,312	7,773	8,263	归母净利润增长率(%)	11.42	20.53	18.21	16.70
归属母公司股东权益	8,341	9,700	11,265	12,851					
少数股东权益	2,717	3,350	4,099	4,972					
所有者权益合计	11,058	13,050	15,363	17,823					
负债和股东权益	17,724	20,362	23,136	26,086					

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	1,947	2,879	3,184	每股净资产(元)	7.67	8.97	10.48	12.00
投资活动现金流	(1,657)	(1,267)	(1,219)	(1,180)	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)	(333)	(467)	(739)	ROIC(%)	15.63	14.60	15.34	15.75
现金净增加额	429	347	1,194	1,264	ROE-摊薄(%)	16.70	17.31	17.62	18.02
折旧和摊销	911	1,106	1,194	1,279	资产负债率(%)	37.61	35.91	33.60	31.68
资本开支	(1,024)	(1,253)	(1,208)	(1,168)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.13	19.19	16.23	13.91
营运资本变动	(508)	(1,594)	(1,166)	(1,403)	P/B(现价)	4.03	3.44	2.95	2.58

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>