

24 年业绩符合预期，新门类发展势头强劲

2025 年 03 月 29 日

► **事件:** 2025 年 3 月 28 日, 公司发布 2024 年年报, 2024 年实现收入 141.02 亿元, 同比增加 9.07%; 归母净利润 16.31 亿元, 同比增加 17.09%; 扣非归母净利润 15.15 亿元, 同比增加 13.89%。单季度来看, 24Q4 公司收入 32.33 亿元, 同比增加 7.81%; 归母净利润 3.62 亿元, 同比增加 11.37%; 扣非归母净利润 3.15 亿元, 同比增加 25.75%。

盈利能力方面, 24 年毛利率为 36.21%, 同比下降 0.68pcts, 净利率为 15.34%, 同比增加 0.5pcts; **费用率方面,** 24 年期间费用率为 19.91%, 同比增加 1.21pcts; 财务/管理/研发/销售费用率分别为 0.49%/10.18%/5.57%/3.68%, 同比增加 0.11pct/增加 0.8pct/增加 0.36pct/下降 0.07pct。

► **继电器行业领先优势进一步巩固。** 公司继电器整体市场份额较 2023 年增长 1.7pcts, 目前在全球高居行业第一, 2024 年实现收入 127.01 亿元, 总收入占比 90.1%, 其中: **1) 高压直流继电器:** 快速增长, 以 40% 的市场占有率稳居第一, 持续推动海内外主要车厂导入和定点, 获得全球主流客户的项目认定; **2) 汽车继电器:** 下游新能源汽车产业的需求持续释放, 公司导入日系等客户, 全球市场占有率提升至 23.1%; **3) 电力继电器:** 维持国网份额并抓住全球电网改造机遇, 57.1% 的市场占有率遥遥领先; **4) 信号继电器:** 进一步扩展产品规格, 积极拓展新能源、医疗设备等市场, 市场份额提升 4.4pcts。

► **“5+”新门类产品布局完善, 实现多领域突破。** 公司坚定实施“75+”战略, 巩固主业优势的同时促进五大新门类产品持续发展: **1) 低压电器:** 补齐开发电网、新能源、工业产品, 导入开利、宁德时代、金风等行业标杆客户, 部分成套产品已通过国网资格预审; **2) 薄膜电容器:** 车载成品测试机、柔性装配线等已全部实现量产, 并通过主要新能源客户的审厂, 产品拓展至乘用车领域; **3) 连接器:** 发货金额同比增长 28%, 市场拓展突破至充电桩及充电模块、通信基站、商业卫星、数据中心, 并首次出口越南、土耳其等国家; **4) 电流传感器:** 发货金额同比增长 81%, 在新能源汽车、储能系统等高端应用场景实现海外市场破冰, 产品关键缺陷较 2023 年下降 56%; **5) 熔断器:** 完成新品开发项目 30 余个, 新能源储能领域实现量产突破, 充电桩、光伏、风电市场完成验证测试; **6) 新能源车高容量控制盒:** 模块化方案已拓宽至国内头部车厂、电池厂。

► **投资建议:** 公司是全球继电器龙头, 新门类产品发展势头强劲, 我们预计公司 25-27 年的营收分别为 162.97/187.84/217.55 亿元, 增速分别为 15.6%/15.3%/15.8%; 归母净利润分别为 18.98/22.40/26.49 亿元, 增速分别为 16.3%/18.0%/18.3%。3 月 28 日收盘价对应公司 25-27 年 PE 分别为 20/17/14x。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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	14,102	16,297	18,784	21,755
增长率 (%)	9.1	15.6	15.3	15.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,631	1,898	2,240	2,649
增长率 (%)	17.1	16.3	18.0	18.3
每股收益 (元)	1.56	1.82	2.15	2.54
PE	23	20	17	14
PB	3.9	3.4	3.0	2.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

35.95 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 许俊哲

执业证书: S0100525030003

邮箱: xujunzhe@mszq.com

相关研究

- 宏发股份 (600885.SH) 2024 年三季度点评: 24Q3 业绩符合预期, 盈利表现良好-2024/11/01
- 宏发股份 (600885.SH) 2024 年半年报点评: 24H1 业绩亮眼, 下游需求整体趋势向好-2024/08/09
- 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
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14,102	16,297	18,784	21,755
营业成本	8,996	10,362	11,901	13,740
营业税金及附加	109	114	131	152
销售费用	518	603	695	805
管理费用	1,435	1,516	1,747	2,023
研发费用	785	847	977	1,131
EBIT	2,473	3,010	3,512	4,111
财务费用	70	118	100	75
资产减值损失	-16	-18	-21	-24
投资收益	-25	-16	-19	-22
营业利润	2,444	2,858	3,374	3,990
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	2,445	2,859	3,375	3,991
所得税	282	329	388	459
净利润	2,163	2,530	2,987	3,532
归属于母公司净利润	1,631	1,898	2,240	2,649
EBITDA	3,492	4,084	4,690	5,377

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,954	4,879	6,119	7,854
应收账款及票据	4,920	5,797	6,682	7,738
预付款项	169	259	298	344
存货	3,487	3,672	4,217	4,869
其他流动资产	350	385	398	415
流动资产合计	12,881	14,992	17,714	21,220
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	5,254	5,538	5,728	5,819
无形资产	485	485	485	485
非流动资产合计	7,784	8,131	8,326	8,338
资产合计	20,664	23,122	26,041	29,558
短期借款	1,214	1,214	1,214	1,214
应付账款及票据	2,320	2,583	2,967	3,426
其他流动负债	1,199	1,403	1,574	1,817
流动负债合计	4,732	5,200	5,755	6,456
长期借款	711	711	711	711
其他长期负债	2,679	2,675	2,675	2,694
非流动负债合计	3,390	3,386	3,386	3,406
负债合计	8,122	8,586	9,141	9,862
股本	1,043	1,043	1,043	1,043
少数股东权益	3,038	3,671	4,417	5,300
股东权益合计	12,542	14,537	16,900	19,696
负债和股东权益合计	20,664	23,122	26,041	29,558

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.07	15.56	15.26	15.82
EBIT 增长率	2.54	21.71	16.69	17.04
净利润增长率	17.09	16.34	18.04	18.27
盈利能力 (%)				
毛利率	36.21	36.42	36.65	36.84
净利润率	11.57	11.64	11.92	12.18
总资产收益率 ROA	7.89	8.21	8.60	8.96
净资产收益率 ROE	17.16	17.46	17.95	18.40
偿债能力				
流动比率	2.72	2.88	3.08	3.29
速动比率	1.91	2.09	2.26	2.45
现金比率	0.84	0.94	1.06	1.22
资产负债率 (%)	39.30	37.13	35.10	33.36
经营效率				
应收账款周转天数	84.65	85.00	85.00	85.00
存货周转天数	141.48	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.73	0.74	0.76	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.56	1.82	2.15	2.54
每股净资产	9.12	10.42	11.97	13.81
每股经营现金流	2.14	2.87	3.24	3.69
每股股利	0.36	0.60	0.71	0.83
估值分析				
PE	23	20	17	14
PB	3.9	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	10.70	9.15	7.97	6.95
股息收益率 (%)	1.00	1.66	1.96	2.32

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,163	2,530	2,987	3,532
折旧和摊销	1,019	1,073	1,178	1,266
营运资金变动	-1,038	-745	-925	-1,104
经营活动现金流	2,235	2,996	3,383	3,846
资本开支	-1,157	-1,403	-1,352	-1,256
投资	-1,050	0	0	0
投资活动现金流	-2,210	-1,419	-1,371	-1,278
股权募资	20	0	0	0
债务募资	805	0	-31	0
筹资活动现金流	111	-653	-772	-834
现金净流量	122	924	1,241	1,735

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048