2025 年 03 月 31 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

继电器优势巩固，多门类新品增速强劲

—宏发股份（600885.SH）公司事件点评报告

买入(首次)

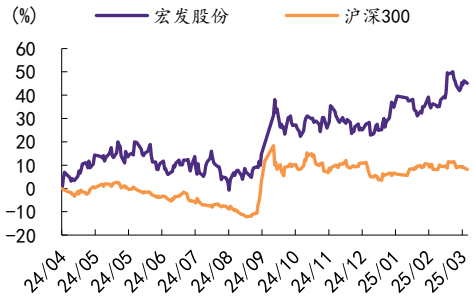
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-03-31

当前股价（元）	36.83
总市值（亿元）	384
总股本（百万股）	1043
流通股本（百万股）	1043
52 周价格范围（元）	24.6-37.2
日均成交额（百万元）	242.52

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

事件

宏发股份发布 2024 年年度报告：2024 年公司实现营业收入 141.02 亿元，同比增长 9.07%；实现归母净利润 16.31 亿元，同比增长 17.09%；实现归母扣非净利润 15.15 亿元，同比增长 13.89%。

投资要点

下游行业高景气，继电器优势巩固

2024 年，公司继电器产品实现收入 127.01 亿元，同比增长 8.95%，毛利率为 37.99%，同比减少 0.64pct，整体市场份额同比增长 1.7pct，高居全球第一，领先优势进一步巩固和扩大。其中，1）高压直流继电器：公司以 40%的市场占有率稳居第一，继续推动海内外主要车厂导入和定点，获得全球主流客户项目认定；2）汽车继电器：受益于新能源汽车产业的需求持续释放，公司份额持续提升，新导入日系客户，全球市场占有率提升 3.1pct 至 23.1%；3）电力继电器：在维持国网份额的同时，抓住全球电网改造机遇，以 57.1%的市场占有率遥遥领先；4）信号继电器：在第五代信号产品基础上扩展产品规格，拓展新能源、医疗设备等市场，市场份额提升 4.4pct。

布局“5+”产品，多门类新品增速强劲

1）低压电器：推动低压电器与继电器等形成整体解决方案，导入开利、宁德时代、金风等客户，部分成套产品已通过国网资格预审，建设 2 条配电生产线，投产成套环网柜产线；

2）连接器：发货金额同比增长 28%，拓展通信、充电、数据中心领域客户，并首次出口越南、土耳其等国家；

3）电容器：通用、新能源、车载电容器同步发展，发货金额同比增长 14%，通过主要新能源客户审厂，赢得蔚来等定点。

4）熔断器：实现 0 到 1 突破，开发新品 30+个，多款产品实现量产，全年发货 355 万元，在充电桩、光伏、风电客户项目中已完成验证、测试；

5）电流传感器：发货金额突破 1 亿，同比增长 81%，霍尔传感器实现首款海外量产，电流传感器获得海外新能源客户认可，在新能源汽车、储能系统等场景实现海外市场破冰。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 162.96、188.43、218.05 亿元，EPS 分别为 1.76、2.07、2.43 元，当前股价对应 PE 分别为 20.9、17.8、15.2 倍，公司作为全球继电器龙头，充分受益于下游需求提升，多门类新品布局持续推进，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

继电器需求不及预期、原材料价格大幅波动风险、新产品布局不及预期风险、行业竞争加剧风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	14,102	16,296	18,843	21,805
增长率（%）	9.1%	15.6%	15.6%	15.7%
归母净利润（百万元）	1,631	1,835	2,155	2,531
增长率（%）	17.1%	12.5%	17.5%	17.4%
摊薄每股收益（元）	1.56	1.76	2.07	2.43
ROE（%）	13.0%	12.9%	13.4%	13.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	3,954	5,439	7,090	8,949
应收款	4,975	5,748	6,647	7,692
存货	3,487	4,025	4,629	5,330
其他流动资产	465	519	583	657
流动资产合计	12,881	15,731	18,949	22,628
非流动资产：				
金融类资产	112	112	112	112
固定资产	5,254	4,728	4,256	3,830
在建工程	359	359	359	359
无形资产	485	461	437	414
长期股权投资	15	15	15	15
其他非流动资产	1,671	1,671	1,671	1,671
非流动资产合计	7,784	7,234	6,737	6,289
资产总计	20,664	22,965	25,686	28,917
流动负债：				
短期借款	1,214	1,214	1,214	1,214
应付账款、票据	2,320	2,961	3,733	4,676
其他流动负债	1,152	1,152	1,152	1,152
流动负债合计	4,732	5,381	6,162	7,114
非流动负债：				
长期借款	2,565	2,565	2,565	2,565
其他非流动负债	825	825	825	825
非流动负债合计	3,390	3,390	3,390	3,390
负债合计	8,122	8,771	9,552	10,504
所有者权益				
股本	1,043	1,043	1,043	1,043
股东权益	12,542	14,194	16,134	18,413
负债和所有者权益	20,664	22,965	25,686	28,917

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2163	2434	2859	3357
少数股东权益	532	599	703	826
折旧摊销	910	550	496	447
公允价值变动	44	-19	-19	-19
营运资金变动	-1415	-717	-786	-868
经营活动现金净流量	2235	2847	3253	3744
投资活动现金净流量	-2210	525	473	426
筹资活动现金净流量	1461	-782	-918	-1079
现金流量净额	1,485	2,590	2,807	3,090

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**14,102**	**16,296**	**18,843**	**21,805**
营业成本	8,996	10,257	11,797	13,583
营业税金及附加	109	126	145	168
销售费用	518	599	693	802
管理费用	1,435	1,658	1,918	2,219
财务费用	70	81	93	108
研发费用	785	907	1,049	1,214
费用合计	2,808	3,245	3,752	4,342
资产减值损失	-16	-21	-21	-21
公允价值变动	44	-19	-19	-19
投资收益	-25	-30	-30	-30
营业利润	**2,444**	**2,753**	**3,234**	**3,797**
加:营业外收入	5	3	3	3
减:营业外支出	4	5	5	5
利润总额	2,445	2,751	3,232	3,796
所得税费用	282	318	373	438
净利润	**2,163**	**2,434**	**2,859**	**3,357**
少数股东损益	532	599	703	826
归母净利润	**1,631**	**1,835**	**2,155**	**2,531**

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	9.1%	15.6%	15.6%	15.7%
归母净利润增长率	17.1%	12.5%	17.5%	17.4%
盈利能力				
毛利率	36.2%	37.1%	37.4%	37.7%
四项费用/营收	19.9%	19.9%	19.9%	19.9%
净利率	15.3%	14.9%	15.2%	15.4%
ROE	13.0%	12.9%	13.4%	13.7%
偿债能力				
资产负债率	39.3%	38.2%	37.2%	36.3%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
存货周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
每股数据(元/股)				
EPS	1.56	1.76	2.07	2.43
P/E	23.5	20.9	17.8	15.2
P/S	2.7	2.4	2.0	1.8
P/B	4.0	3.6	3.3	2.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。