

证券研究报告

公司研究

点评报告

宏发股份 (600885.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

孙然 电力设备与新能源行业分析师

执业编号: S1500524080003

联系电话: 18721956681

邮箱: sunran@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金

隅大厦B座

邮编: 100031

继电器龙头地位稳固，新品类持续扩张

2025年4月2日

事件: 公司 2024 年实现营业收入 141 亿元, 同比+9.07%; 归母净利润 16.31 亿元, 同比+17.09%; 实现扣非归母净利润 15.15 亿元, 同比+13.89%。2024Q4 公司实现营业收入 32.33 亿元, 同比+7.81%; 归母净利润 3.62 亿元, 同比+11.37%。

点评:

- **继电器龙头地位稳固。** 2024 年公司继电器整体市场份额较 2023 年增长 1.7 个百分点, 在全球高居行业第一。其中, 高压直流继电器快速增长, 以 40%的市场占有率稳居第一; 汽车继电器全球市场占有率提升 3.1 个百分点至 23.1%; 电力继电器领域, 公司维持国网份额的同时, 进一步抓住全球电网改造机遇, 市占率达到 57.1%。
- **全面启动实施“75+”战略, “5+”产品发展势头良好。** 1) 低压电器领域, 公司推动低压电器与继电器等产品形成整体解决方案, 继续挖掘现有客户资源, 逐步打造宏发中低压元件+成套的整体解决方案优势。2) 连接器方面, 2024 年公司连接器产品发货金额同比增长 28%, 并首次出口越南、土耳其等国家; 3) 电容器方面, 公司推动通用、新能源、车载电容器同步发展, 2024 年电容器产品发货金额同比增长 14%。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 19.6/22.9/26.1 亿元, 同比增长 20%、17%、14%。截止 4 月 1 日市值对应 25、26 年 PE 估值分别是 19/16 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 行业需求不及预期风险; 技术迭代变化风险; 原材料价格波动超预期风险; 环保及安全生产风险等。

重要财务指标		单位: 百万元			
主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12,930	14,102	16,671	18,988	21,093
同比 (%)	11.0%	9.1%	18.2%	13.9%	11.1%
归属母公司净利润	1,393	1,631	1,960	2,289	2,610
同比 (%)	11.4%	17.1%	20.2%	16.8%	14.0%
毛利率 (%)	36.8%	36.2%	35.9%	36.1%	36.2%
ROE (%)	16.7%	17.2%	17.1%	17.0%	16.6%
EPS (摊薄) (元)	1.34	1.56	1.88	2.20	2.50
P/E	26.99	23.05	19.18	16.43	14.41
P/B	4.51	3.96	3.28	2.79	2.39
EV/EBITDA	8.97	9.47	8.76	7.18	5.98

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 1 日收盘价

资产负债表						利润表					
		单位：百万元						单位：百万元			
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,613	12,881	16,578	19,648	23,062	营业总收入	12,930	14,102	16,671	18,988	21,093
货币资金	1,942	3,954	6,846	8,927	11,132	营业成本	8,171	8,996	10,688	12,137	13,452
应收票据	1,781	1,649	1,870	2,138	2,315	营业税金及附加	99	109	133	152	169
应收账款	3,102	3,271	3,646	4,206	4,523	销售费用	474	518	583	665	717
预付账款	177	169	214	243	269	管理费用	1,212	1,435	1,550	1,756	1,951
存货	2,550	3,487	3,623	3,764	4,426	研发费用	673	785	767	854	928
其他	1,062	350	380	369	397	财务费用	49	70	65	59	40
非流动资产	7,111	7,784	7,781	7,973	8,157	减值损失合计	-20	-16	-20	-20	-20
长期股权投资	14	15	15	15	15	投资净收益	-95	-25	-2	-2	-2
固定资产（合计）	4,862	5,254	5,380	5,637	5,854	其他	114	297	137	160	181
无形资产	476	485	485	485	485	营业利润	2,251	2,444	3,000	3,503	3,994
其他	1,759	2,030	1,900	1,836	1,803	营业外收支	-6	1	-1	-1	-1
资产总计	17,724	20,664	24,358	27,621	31,220	利润总额	2,245	2,445	2,999	3,502	3,993
流动负债	3,969	4,732	5,842	6,368	6,878	所得税	326	282	420	490	559
短期借款	43	1,214	2,114	2,114	2,214	净利润	1,918	2,163	2,579	3,011	3,434
应付票据	499	626	858	828	1,041	少数股东损益	525	532	619	723	824
应付账款	1,407	1,693	1,751	2,160	2,174	归属母公司净利润	1,393	1,631	1,960	2,289	2,610
其他	2,021	1,199	1,120	1,267	1,449	EBITDA	3,323	3,492	4,049	4,651	5,232
非流动负债	2,697	3,390	3,390	3,390	3,390	EPS（当年）（元）	1.34	1.56	1.88	2.20	2.50
长期借款	119	711	711	711	711	现金流量表					
其他	2,578	2,679	2,679	2,679	2,679			单位：百万元			
负债合计	6,666	8,122	9,232	9,758	10,268	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	2,717	3,038	3,657	4,380	5,204	经营活动现金流	2,661	2,235	2,999	3,691	3,888
归属母公司股东权益	8,341	9,504	11,469	13,483	15,748	净利润	1,918	2,163	2,579	3,011	3,434
负债和股东权益	17,724	20,664	24,358	27,621	31,220	折旧摊销	911	1,019	903	1,008	1,116
						财务费用	134	118	105	127	130
重要财务指标						投资损失	95	25	2	2	2
		单位：百万元				营运资金变动	-508	-1,038	-640	-508	-844
主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	其它	111	-53	51	51	51
营业总收入	12,930	14,102	16,671	18,988	21,093	投资活动现金流	-1,657	-2,210	-903	-1,203	-1,303
同比(%)	11.0%	9.1%	18.2%	13.9%	11.1%	资本支出	-1,024	-1,157	-901	-1,201	-1,301
归属母公司净利润	1,393	1,631	1,960	2,289	2,610	长期投资	-490	-1,050	0	0	0
同比(%)	11.4%	17.1%	20.2%	16.8%	14.0%	其他	-142	-4	-2	-2	-2
毛利率(%)	36.8%	36.2%	35.9%	36.1%	36.2%	筹资活动现金流	-584	111	795	-407	-380
ROE(%)	16.7%	17.2%	17.1%	17.0%	16.6%	吸收投资	8	20	0	0	0
EPS（摊薄）（元）	1.34	1.56	1.88	2.20	2.50	借款	-470	1,763	900	0	100
P/E	26.99	23.05	19.18	16.43	14.41	支付利息或股息	-663	-695	-105	-407	-480
P/B	4.51	3.96	3.28	2.79	2.39	现金净增加额	429	122	2,892	2,081	2,205
EV/EBITDA	8.97	9.47	8.76	7.18	5.98						

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7 年新能源行业研究经验，2020 年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023 年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

姚云峰，复旦大学硕士，曾任职于中泰证券、国金证券，目前主要从事新能源锂电池赛道研究。

孙然，新能源与电力设备行业分析师，山东大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责工控及机器人行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成成分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。