

# 宏发股份（600885）

## 2025 年半年报点评：业绩总体符合预期，高压直流&工控超预期增长

买入（维持）

2025 年 07 月 30 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       | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（百万元）    | 12,930 | 14,102 | 16,679 | 18,902 | 21,269 |
| 同比（%）         | 11.02  | 9.07   | 18.27  | 13.33  | 12.52  |
| 归母净利润（百万元）    | 1,393  | 1,631  | 1,985  | 2,316  | 2,689  |
| 同比（%）         | 11.42  | 17.09  | 21.72  | 16.67  | 16.12  |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.95   | 1.12   | 1.36   | 1.59   | 1.84   |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 24.74  | 21.13  | 17.36  | 14.88  | 12.81  |

### 投资要点

- **25Q2 营收同比+16%、归母净利润+13%、业绩符合预期。**公司 25H1 营收 83.47 亿元，同增 15.43%；归母净利润 9.64 亿元，同增 14.19%；其中 25Q2 营收 43.64 亿元，同增 15.51%；归母净利润 5.53 亿元，同增 13.25%。25H1 毛利率 34.24%，同比-0.54pct，归母净利率 11.55%，同比-0.13pct；其中 25Q2 毛利率 34.67%，同比+0.03pct，归母净利率 12.67%，同比-0.26pct，原材料价格大幅上涨&部分产品竞争加剧下，公司通过规模优势、提升人效、产品结构优化部分对冲，毛利率保持稳定，业绩实现稳健增长，符合市场预期。
- **高压直流&工业超预期增长、依托技术优势、份额持续提升。**1) 高压直流继电器：海内外主机厂销量大幅提升，公司依托技术优势，在大电流、高压化趋势下地位逐步提升，同时欧洲市场景气度较高，客户基本实现全面覆盖，我们预计 25 年收入增速维持 40%+；2) 工业继电器：海外大客户去库结束、开启补库，其中欧洲体现较为显著，同时内需也在复苏中，我们预计其中新能源相关客户增长较快。
- **新能源&汽车&信号增势延续、保持快速增长。**1) 新能源继电器：25H1 抢装潮&去年低基数下实现高速增长，预计 H2 随终端客户海外项目拓展&行业反内卷&公司新产品应用增势延续，我们预计 25 年收入同增 40%；2) 汽车继电器：23H2 以来周期持续向上，市场需求增速较快，公司份额持续提升；3) 信号继电器：下游新能源、检测设备、医疗、温控器需求增长，公司订单饱满，预计 H2 增势延续。
- **家电&电力表现稳健、地位稳固。**1) 家电继电器：25H1 整体景气度前高后低，旺季提前，但公司在头部客户地位稳固，预计后续随国补持续、夏季高温等因素，H2 维持平稳增长；2) 电力继电器：高基数导致需求放缓下，国内增量渐显同时新兴市场回暖，有望随 H2 基数下降保持稳定增长。
- **“75+”战略高质量发展、动能多元。**1) 低压电器：公司持续开拓新能源、电网市场，随公司产品解决方案能力进一步增强，预计 H2 有望逐步恢复增长；2) 其他新品：薄膜电容器车载领域推进顺利，Q2 起逐步上量。熔断器中，新能源部分领域产品已导入标杆客户，场景逐步拓展中。电流传感器增速边际放缓，系海外电表去库，国内未见明显修复。展望未来，公司新品类、新领域持续快速拓展，长期看业务规模有望达 5 亿元。
- **期间费用管控得当、现金流大幅增加。**公司 25H1 期间费用率 16.35%，同比-1.49pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.95%/9.01%/4.53%/-0.14%，同比-0.23pct、-0.26pct、-0.13pct、-0.87pct。25Q2 末公司存货 30.82 亿元，较 25 年初-12%，合同负债 0.59 亿元，较 25 年初+26%。25Q2 经营性现金净额 12.23 亿元，同比+38%。
- **盈利预测与投资评级：**维持 25-27 年归母净利润为 19.9/23.2/26.9 亿元，同比+22%/+17%/+16%，对应 PE 分别为 17x、15x、13x，考虑到宏发全球龙头地位，给予 26 年 25x PE，目标价 39.7 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)        | 23.61       |
| 一年最低/最高价      | 21.58/38.36 |
| 市净率(倍)        | 3.59        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 34,464.63   |
| 总市值(百万元)      | 34,464.63   |

### 基础数据

|             |          |
|-------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 6.58     |
| 资产负债率(% LF) | 37.40    |
| 总股本(百万股)    | 1,459.75 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,459.75 |

### 相关研究

《宏发股份(600885)：2025 年一季报点评：业绩符合市场预期，新品动能多元化》

2025-04-29

《宏发股份(600885)：2024 年年报点评：Q4 利润略超预期，今年需求旺盛增长有望提速》

2025-03-30

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)       |               |               |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 2024A            | 2025E         | 2026E         | 2027E         |               | 2024A           | 2025E         | 2026E         | 2027E         |               |
| <b>流动资产</b>      | <b>12,881</b> | <b>15,903</b> | <b>18,110</b> | <b>21,875</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>14,102</b> | <b>16,679</b> | <b>18,902</b> | <b>21,269</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 4,066         | 4,429         | 4,790         | 6,440         | 营业成本(含金融类)      | 8,996         | 10,629        | 11,971        | 13,394        |
| 经营性应收款项          | 5,089         | 6,889         | 8,169         | 9,599         | 税金及附加           | 109           | 128           | 146           | 164           |
| 存货               | 3,487         | 4,242         | 4,713         | 5,311         | 销售费用            | 518           | 600           | 680           | 766           |
| 合同资产             | 0             | 0             | 0             | 0             | 管理费用            | 1,435         | 1,651         | 1,852         | 2,084         |
| 其他流动资产           | 238           | 343           | 438           | 525           | 研发费用            | 785           | 900           | 1,024         | 1,127         |
| <b>非流动资产</b>     | <b>7,784</b>  | <b>7,589</b>  | <b>7,261</b>  | <b>6,809</b>  | 财务费用            | 70            | 59            | 42            | 21            |
| 长期股权投资           | 15            | 15            | 15            | 15            | 加:其他收益          | 246           | 317           | 340           | 383           |
| 固定资产及使用权资产       | 5,293         | 5,431         | 5,394         | 5,199         | 投资净收益           | (25)          | (13)          | (9)           | (11)          |
| 在建工程             | 359           | 240           | 155           | 94            | 公允价值变动          | 44            | 10            | 10            | 10            |
| 无形资产             | 485           | 502           | 515           | 526           | 减值损失            | (34)          | (35)          | (40)          | (45)          |
| 商誉               | 13            | 13            | 13            | 13            | 资产处置收益          | 25            | 2             | 2             | 2             |
| 长期待摊费用           | 378           | 381           | 384           | 387           | <b>营业利润</b>     | <b>2,444</b>  | <b>2,991</b>  | <b>3,490</b>  | <b>4,052</b>  |
| 其他非流动资产          | 1,241         | 1,007         | 785           | 575           | 营业外净收支          | 1             | 1             | 1             | 1             |
| <b>资产总计</b>      | <b>20,664</b> | <b>23,492</b> | <b>25,371</b> | <b>28,684</b> | <b>利润总额</b>     | <b>2,445</b>  | <b>2,992</b>  | <b>3,491</b>  | <b>4,053</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>4,732</b>  | <b>5,246</b>  | <b>4,474</b>  | <b>4,949</b>  | 减:所得税           | 282           | 359           | 419           | 486           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 1,245         | 1,240         | 31            | 31            | <b>净利润</b>      | <b>2,163</b>  | <b>2,633</b>  | <b>3,072</b>  | <b>3,567</b>  |
| 经营性应付款项          | 2,320         | 2,672         | 2,953         | 3,267         | 减:少数股东损益        | 532           | 648           | 756           | 878           |
| 合同负债             | 47            | 59            | 65            | 74            | <b>归属母公司净利润</b> | <b>1,631</b>  | <b>1,985</b>  | <b>2,316</b>  | <b>2,689</b>  |
| 其他流动负债           | 1,120         | 1,275         | 1,424         | 1,577         | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 1.12          | 1.36          | 1.59          | 1.84          |
| 非流动负债            | 3,390         | 3,390         | 3,390         | 3,390         | EBIT            | 2,473         | 2,770         | 3,229         | 3,734         |
| 长期借款             | 711           | 711           | 711           | 711           | EBITDA          | 3,492         | 3,982         | 4,513         | 5,084         |
| 应付债券             | 1,853         | 1,853         | 1,853         | 1,853         | 毛利率(%)          | 36.21         | 36.27         | 36.67         | 37.03         |
| 租赁负债             | 24            | 24            | 24            | 24            | 归母净利率(%)        | 11.57         | 11.90         | 12.25         | 12.65         |
| 其他非流动负债          | 802           | 802           | 802           | 802           | 收入增长率(%)        | 9.07          | 18.27         | 13.33         | 12.52         |
| <b>负债合计</b>      | <b>8,122</b>  | <b>8,636</b>  | <b>7,864</b>  | <b>8,339</b>  | 归母净利润增长率(%)     | 17.09         | 21.72         | 16.67         | 16.12         |
| 归属母公司股东权益        | 9,504         | 11,169        | 13,066        | 15,025        |                 |               |               |               |               |
| 少数股东权益           | 3,038         | 3,686         | 4,442         | 5,319         |                 |               |               |               |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>12,542</b> | <b>14,855</b> | <b>17,507</b> | <b>20,344</b> |                 |               |               |               |               |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>20,664</b> | <b>23,492</b> | <b>25,371</b> | <b>28,684</b> |                 |               |               |               |               |

  

| 现金流量表 (百万元) |         |         |         |         | 重要财务与估值指标       |       |       |       |       |
|-------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 2024A       | 2025E   | 2026E   | 2027E   |         | 2024A           | 2025E | 2026E | 2027E |       |
| 经营活动现金流     | 2,235   | 1,816   | 3,039   | 3,359   | 每股净资产(元)        | 8.79  | 10.38 | 12.20 | 14.08 |
| 投资活动现金流     | (2,210) | (1,033) | (973)   | (921)   | 最新发行在外股份 (百万股)  | 1,460 | 1,460 | 1,460 | 1,460 |
| 筹资活动现金流     | 111     | (420)   | (1,705) | (788)   | ROIC(%)         | 14.42 | 13.91 | 14.64 | 15.25 |
| 现金净增加额      | 122     | 363     | 361     | 1,650   | ROE-摊薄(%)       | 17.16 | 17.77 | 17.73 | 17.90 |
| 折旧和摊销       | 1,019   | 1,212   | 1,284   | 1,351   | 资产负债率(%)        | 39.30 | 36.76 | 31.00 | 29.07 |
| 资本开支        | (1,157) | (1,017) | (961)   | (908)   | P/E (现价&最新股本摊薄) | 21.13 | 17.36 | 14.88 | 12.81 |
| 营运资本变动      | (1,038) | (2,135) | (1,408) | (1,640) | P/B (现价)        | 2.69  | 2.27  | 1.93  | 1.68  |

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>