

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

业绩稳步增长，高压继电器高增

2025 年 7 月 30 日

事件: 公司 2025H1 年实现营业收入 83.47 亿元, 同比+15.43%; 归母净利润 9.64 亿元, 同比+14.19%; 实现扣非归母净利润 9.27 亿元, 同比+17.85%。2025Q2 公司实现营业收入 43.64 亿元, 同比+15.51%; 归母净利润 5.53 亿元, 同比+13.25%。

点评:

- **继电器产品稳步增长，龙头地位稳固。** 1) 2025H1 消费电子继电器稳步增长，信号继电器快速增长；2) 工业装备领域，工业继电器景气度持续复苏；3) 2025H1 电力继电器业务同比持平；4) 汽车领域，随着电动化的持续，高压继电器持续高增，我们认为未来随着欧洲新能源车渗透率上升，公司高压直流继电器有望维持高增态势。
- **五大新门类产品扎实发展。** 1) 低压电器领域，公司通过开拓新能源及工业、电网等应用市场，形成新的增长点，推动低压开关业务整体保持平稳发展；2) 连接器方面，公司研发和生产的星载射频连接器支持了我国卫星互联网技术试验卫星的发射，进一步验证了产品品质的可靠性，未来公司将持续完善连接器全产业链体系；3) 2025H1，公司电流传感器发货同比增长 36%，公司薄膜电容器发货同比增长 31%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 19.7/22.7/26.0 亿元，同比增长 21%、16%、15%。截止 7 月 30 日市值对应 25、26 年 PE 估值分别是 18/16 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	16,592	18,678	20,796
同比 (%)	11.0%	9.1%	17.7%	12.6%	11.3%
归属母公司净利润	1,393	1,631	1,965	2,269	2,604
同比 (%)	11.4%	17.1%	20.5%	15.5%	14.7%
毛利率 (%)	36.8%	36.2%	35.9%	36.1%	36.2%
ROE (%)	16.7%	17.2%	17.3%	17.0%	16.7%
EPS (摊薄) (元)	0.95	1.12	1.35	1.55	1.78
P/E	25.34	21.64	17.97	15.56	13.56
P/B	4.23	3.71	3.11	2.64	2.26
EV/EBITDA	8.97	9.47	8.28	6.82	5.64

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 7 月 30 日收盘价

资产负债表						单位：百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
流动资产	10,613	12,881	14,636	17,623	21,077						
货币资金	1,942	3,954	4,989	7,137	9,221						
应收票据	1,781	1,649	1,853	2,090	2,300						
应收账款	3,102	3,271	3,612	4,110	4,495						
预付账款	177	169	213	239	265						
存货	2,550	3,487	3,590	3,679	4,398						
其他	1,062	350	379	367	397						
非流动资产	7,111	7,784	7,781	7,973	8,157						
长期股权投资	14	15	15	15	15						
固定资产(合计)	4,862	5,254	5,380	5,637	5,854						
无形资产	476	485	485	485	485						
其他	1,759	2,030	1,900	1,836	1,803						
资产总计	17,724	20,664	22,417	25,595	29,234						
流动负债	3,969	4,732	4,514	4,982	5,540						
短期借款	43	1,214	814	814	914						
应付票据	499	626	851	808	1,035						
应付账款	1,407	1,693	1,735	2,114	2,161						
其他	2,021	1,199	1,115	1,247	1,431						
非流动负债	2,697	3,390	2,890	2,890	2,890						
长期借款	119	711	211	211	211						
其他	2,578	2,679	2,679	2,679	2,679						
负债合计	6,666	8,122	7,404	7,872	8,430						
少数股东权益	2,717	3,038	3,659	4,375	5,197						
归属母公司股东权益	8,341	9,504	11,354	13,348	15,607						
负债和股东权益	17,724	20,664	22,417	25,595	29,234						
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	16,592	18,678	20,796						
同比(%)	11.0%	9.1%	17.7%	12.6%	11.3%						
归属母公司净利润	1,393	1,631	1,965	2,269	2,604						
同比(%)	11.4%	17.1%	20.5%	15.5%	14.7%						
毛利率(%)	36.8%	36.2%	35.9%	36.1%	36.2%						
ROE(%)	16.7%	17.2%	17.3%	17.0%	16.7%						
EPS(摊薄)(元)	0.95	1.12	1.35	1.55	1.78						
P/E	25.34	21.64	17.97	15.56	13.56						
P/B	4.23	3.71	3.11	2.64	2.26						
EV/EBITDA	8.97	9.47	8.28	6.82	5.64						

利润表						单位：百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
营业总收入	12,930	14,102	16,592	18,678	20,796						
营业成本	8,171	8,996	10,638	11,944	13,266						
营业税金及附加	99	109	133	149	166						
销售费用	474	518	581	654	728						
管理费用	1,212	1,435	1,560	1,737	1,872						
研发费用	673	785	763	859	957						
财务费用	49	70	25	-3	-22						
减值损失合计	-20	-16	-20	-20	-20						
投资净收益	-95	-25	-2	-2	-2						
其他	114	297	136	157	178						
营业利润	2,251	2,444	3,007	3,473	3,985						
营业外收支	-6	1	-1	-1	-1						
利润总额	2,245	2,445	3,006	3,472	3,984						
所得税	326	282	421	486	558						
净利润	1,918	2,163	2,585	2,986	3,426						
少数股东损益	525	532	620	717	822						
归属母公司净利润	1,393	1,631	1,965	2,269	2,604						
EBITDA	3,323	3,492	4,017	4,560	5,160						
EPS(当年)(元)	1.34	1.56	1.35	1.55	1.78						

现金流量表						单位：百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	2,661	2,235	3,022	3,678	3,687						
净利润	1,918	2,163	2,585	2,986	3,426						
折旧摊销	911	1,019	903	1,008	1,116						
财务费用	134	118	65	47	50						
投资损失	95	25	2	2	2						
营运资金变动	-508	-1,038	-584	-415	-957						
其它	111	-53	51	51	51						
投资活动现金流	-1,657	-2,210	-903	-1,203	-1,303						
资本支出	-1,024	-1,157	-901	-1,201	-1,301						
长期投资	-490	-1,050	0	0	0						
其他	-142	-4	-2	-2	-2						
筹资活动现金流	-584	111	-1,084	-327	-300						
吸收投资	8	20	417	0	0						
借款	-470	1,763	-900	0	100						
支付利息或股息	-663	-695	-601	-327	-400						
现金净增加额	429	122	1,035	2,148	2,084						

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。