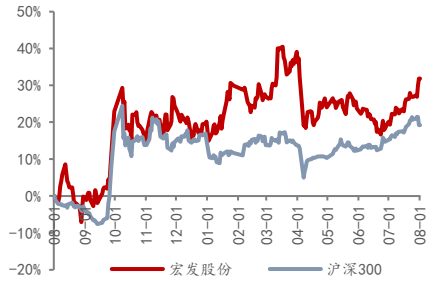
业绩符合预期，全球份额保持领先

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-01

收盘价（元）	24.53
近 12 个月最高/最低（元）	38.36/21.58
总股本（百万股）	1,460
流通股本（百万股）	1,460
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	358
流通市值（亿元）	358

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：郑洋

执业证书号：S0010524110003
邮箱：zhengyang@hazq.com

相关报告

1. 全球继电器行业领先企业，行稳致远 2024-12-29
2. 业绩符合预期，全面实施“75+”战略行稳致远 2025-04-02

主要观点：

● 业绩

公司发布 2025 年半年度报告，实现营收 83.47 亿元，同比增长 15.43%，实现归母净利润 9.64 亿元，同比增长 14.19%，实现扣非归母净利润 9.27 亿元，同比增长 17.85%，毛利率为 34.24%，同比-0.54pct。

分季度看，2025Q2 实现营收 43.64 亿元，同比增长 15.51%，实现归母净利润 5.53 亿元，同比增长 13.25%，实现扣非归母净利润 5.46 亿元，同比增长 20.52%。毛利率为 34.67%，同/环比分别+0.03/+0.90pct。

● 电磁继电器持续领跑，高压控制盒同比高速增长

公司继电器产品 2025H1 实现营收 76.14 亿元，同比增长 17.26%，公司“7”类继电器产品优势进一步巩固和扩大。随着智能家居、工业自动化、光伏领域的强劲增长、全球电表智能化、汽车智能化和新能源汽车的快速发展等电磁继电器市场仍保持良好的发展态势，公司市占率位列全球第一。报告期内，新能源汽车产销总量高速增长，公司高压直流系列产品具备明显的综合竞争优势，并且顺应下游需求升级持续迭代，同比持续高速增长。新能源汽车高压控制盒项目推进顺利，同比高速增长。

● “5+”新门类产品扎实发展，市场拓展不断取得新突破

开关电器、连接器、电容器、熔断器、电流传感器等“5+”产品扎实发展。其中，薄膜电容器发货同比增长 31%，电流传感器发货同比增长 36%，陶瓷方体直流快速熔断器 HPE509 斩获 UL 认证，后续随着熔断器标杆客户项目推进及新场景客户的导入，有望逐步步入稳定的良性发展轨道。

● 投资建议

我们预计 25-27 年收入分别为 163.71/188.92/217.70 亿元；归母净利润分别为 19.61/22.81/24.87 亿元，对应 PE 分别 18.3/15.7/14.4 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

原材料价格上涨风险；公司订单交付不及预期；行业竞争加速风险，继电器份额扩张不及预期；公司新业务扩张不及预期。

● 重要财务指标 单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14102	16371	18892	21770
收入同比（%）	9.1%	16.1%	15.4%	15.2%
归属母公司净利润	1631	1961	2281	2487
净利润同比（%）	17.1%	20.2%	16.3%	9.0%
毛利率（%）	36.2%	36.3%	36.4%	36.5%
ROE（%）	17.2%	16.5%	16.1%	14.9%
每股收益（元）	1.56	1.34	1.56	1.70
P/E	20.40	18.26	15.70	14.40
P/B	3.49	3.01	2.52	2.15
EV/EBITDA	9.47	8.49	7.03	6.00

资料来源：Wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12881	17100	19618	23947
现金	3954	6800	7710	10216
应收账款	3271	3862	4457	5136
其他应收款	55	63	73	84
预付账款	169	211	243	279
存货	3487	3646	4201	4839
其他流动资产	1945	2518	2935	3393
非流动资产	7784	7863	7764	7485
长期投资	15	15	15	15
固定资产	5254	5429	5410	5173
无形资产	485	520	550	578
其他非流动资产	2030	1899	1789	1718
资产总计	20664	24963	27383	31431
流动负债	4732	5704	5216	5935
短期借款	1214	1229	123	138
应付账款	1693	1878	2163	2492
其他流动负债	1826	2598	2929	3305
非流动负债	3390	3668	3551	3581
长期借款	711	948	831	861
其他非流动负债	2679	2720	2720	2720
负债合计	8122	9372	8766	9516
少数股东权益	3038	3678	4422	5234
股本	1043	1460	1460	1460
资本公积	0	0	0	0
留存收益	8461	10453	12734	15221
归属母公司股东权	9504	11913	14194	16681
负债和股东权益	20664	24963	27383	31431

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2235	2757	3231	3385
净利润	2163	2601	3025	3299
折旧摊销	1019	1022	1115	1196
财务费用	118	56	45	30
投资损失	25	32	61	0
营运资金变动	-1038	-939	-1019	-1145
其他经营现金流	3149	3524	4049	4450
投资活动现金流	-2210	-1148	-1081	-922
资本支出	-1157	-1110	-1001	-905
长期投资	-1050	3	3	3
其他投资现金流	-4	-42	-83	-20
筹资活动现金流	111	1224	-1239	43
短期借款	1171	15	-1106	15
长期借款	592	237	-117	31
普通股增加	0	417	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1652	555	-16	-3
现金净增加额	122	2846	910	2506

利润表 单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14102	16371	18892	21770
营业成本	8996	10423	12008	13831
营业税金及附加	109	126	145	167
销售费用	518	601	694	799
管理费用	1435	1573	1836	2141
财务费用	70	-3	-57	-86
资产减值损失	-16	-13	-6	-7
公允价值变动收益	44	0	0	0
投资净收益	-25	-32	-61	0
营业利润	2444	2939	3419	3728
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	2445	2940	3420	3729
所得税	282	339	395	430
净利润	2163	2601	3025	3299
少数股东损益	532	640	744	812
归属母公司净利润	1631	1961	2281	2487
EBITDA	3492	3959	4477	4839
EPS（元）	1.56	1.34	1.56	1.70

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	9.1%	16.1%	15.4%	15.2%
营业利润	8.6%	20.2%	16.3%	9.0%
归属于母公司净利	17.1%	20.2%	16.3%	9.0%
获利能力				
毛利率（%）	36.2%	36.3%	36.4%	36.5%
净利率（%）	11.6%	12.0%	12.1%	11.4%
ROE（%）	17.2%	16.5%	16.1%	14.9%
ROIC（%）	13.4%	12.9%	13.5%	12.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	39.3%	37.5%	32.0%	30.3%
净负债比率（%）	64.8%	60.1%	47.1%	43.4%
流动比率	2.72	3.00	3.76	4.03
速动比率	1.91	2.27	2.83	3.09
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.72	0.72	0.74
应收账款周转率	4.43	4.59	4.54	4.54
应付账款周转率	5.80	5.84	5.94	5.94
每股指标（元）				
每股收益	1.56	1.34	1.56	1.70
每股经营现金流	1.53	1.89	2.21	2.32
每股净资产	9.12	8.16	9.72	11.43
估值比率				
P/E	20.40	18.26	15.70	14.40
P/B	3.49	3.01	2.52	2.15
EV/EBITDA	9.47	8.49	7.03	6.00

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5 年卖方行业研究经验。
分析师：郑洋，华安证券电新行业分析师。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。
本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。