

# 宏发股份（600885.SH）

## 高压直流继电器景气驱动，公司业绩稳步增长

优于大市

### ◆ 公司研究 · 公司快评

### ◆ 电力设备 · 电网设备

### ◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：王蔚祺	010-88005313	wangweiqi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980520080003
证券分析师：徐文辉	021-60375426	xuwenhui@guosen.com.cn	执证编码：S0980524030001

**事件：**公司发布 2025 半年度业绩，公司 2025 上半年实现营收 83.5 亿元，同比+15.4%，实现归母净利润 9.64 亿元，同比+14.2%，实现毛利率 34.2%，同比-0.5pct；净利率 15.3%，同比持平。对应 2025Q2 公司实现营收 43.6 亿元，同比+26%，环比+9.5%，2025Q2 实现归母净利润 5.5 亿元，同比+13%，环比+35%。Q2 毛利率 34.6%，环比+0.9pct，Q2 净利率 16.8%，环比+3.1pct。

**国信电新观点：**公司作为继电器行业全球龙头企业，同时不断提升全球市场份额，实现业绩稳步增长。我们维持原盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 19.39/21.21/23.39 亿元，同比+19%/9%/10%，EPS 分别为 1.33/1.45/1.60 元，对应估值分别为 18.4/16.8/15.3 倍，维持优于大市评级。

**风险提示：**下游行业需求增速不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；公司降本不及预期的风险。

### 评论：

7月29日，公司发布 2025 半年度业绩，公司 2025 上半年实现营收 83.5 亿元，同比+15.4%，实现归母净利润 9.64 亿元，同比+14.2%，实现毛利率 34.2%，同比-0.5pct；净利率 15.3%，同比持平。对应 2025Q2 公司实现营收 43.6 亿元，同比+26%，环比+9.5%，2025Q2 实现归母净利润 5.5 亿元，同比+13%，环比+35%。Q2 毛利率 34.6%，环比+0.9pct，Q2 净利率 16.8%，环比+3.1pct。

**受益于新能源汽车行业需求高增，高压直流继电器景气度高。**1) 高压直流继电器方面，公司在手订单饱满，不断巩固市场龙头地位，公司披露目前全球市占率高于 40%，整体受益于新能源汽车产销总量高速增长，业务收入同比持续高速增长，且新能源汽车高压控制盒项目顺利推进。我们预计 2025 年高压直流继电器业务贡献收入同比增速达到 35%-40%。

**传统行业继电器稳步增长。**1) 家电继电器方面，2025 上半年整体景气度延续，且旺季提前，公司下游客户较为稳定，且家电国补持续，全年行业需求有望维持稳步增长，我们估计 2025 家电用继电器出货同比增长 5%-10%；2) 新能源光储继电器方面，受益于 2025 年上半年国内光储行业抢装及海外出口抢运潮，该行业实现同比高速增长，随着亚非拉等新兴市场光储需求持续旺盛，公司海外项目不断拓展，我们预计该业务公司维持高速增长，我们预计 2025 年公司新能源光储继电器保持 35%-40%同比增速；3) 汽车继电器方面，2025 年受益于新能源汽车行业高速增长，且同时公司市场份额持续提升，我们预计 2025 年该业务公司保持 15%-20%同比增速；4) 电力继电器方面，2025 上半年需求增长放缓，预计后续伴随新兴市场需求增长，该业务有望维持增长，我们预计 2025 年该业务有望保持 5%-10%同比增速。

**公司新产品有望迎来持续放量。**公司在推动主营继电器业务实现高质量发展的同时，促进低压电器、薄膜电容器、连接器、电流传感器、熔断器五大新门类产品扎实发展。目前部分产品已开始各类下游拓展应用，部分产品已经通过认证，后续公司新产品有望迎来持续放量。

### ◆ 投资建议

**维持盈利预测，维持优于大市评级。**公司作为继电器行业全球龙头企业，同时不断提升全球市场份额，实现业绩稳步增长。我们维持原盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 19.39/21.21/23.39 亿元，同比+19%/9%/10%，EPS 分别为 1.33/1.45/1.60 元，对应估值分别为 18.4/16.8/15.3 倍，维持优于大市评级。

表1: 盈利预测及市场重要数据

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,930	14,102	16,258	17,712	18,952
同比	10.2%	9.1%	15.3%	8.9%	7.0%
净利润(百万元)	1393	1631	1939	2121	2339
同比	11.7%	17.1%	18.9%	9.3%	10.3%
每股收益(元)	0.95	1.12	1.33	1.45	1.60
EBIT Margin	17.8%	16.0%	15.6%	15.5%	15.8%
净资产收益率(ROE)	17.6%	18.3%	19.0%	18.2%	17.6%
市盈率(PE)	25.6	21.9	18.4	16.8	15.3
EV/EBITDA	13.6	13.8	13.7	12.7	11.8
市净率(PB)	3.23	2.84	2.53	2.26	2.02

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

#### ◆ 风险提示

下游行业需求增速不及预期的风险; 行业竞争加剧的风险; 公司降本不及预期的风险。

#### 相关研究报告:

《宏发股份(600885.SH)-业绩稳健增长, 继电器龙头企业稳固》——2024-08-12

《宏发股份(600885.SH)-深耕继电器行业四十余载, 铸就全球龙头企业》——2024-03-16

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1942	3954	5203	6748	8347	营业收入	12930	14102	16258	17712	18952
应收款项	4882	4920	4009	4367	4673	营业成本	8160	8996	10621	11727	12508
存货净额	2550	3487	3201	3534	3770	营业税金及附加	99	109	130	142	152
其他流动资产	115	227	531	586	625	销售费用	484	518	569	602	625
<b>流动资产合计</b>	<b>10613</b>	<b>12881</b>	<b>13226</b>	<b>15534</b>	<b>17726</b>	管理费用	1212	1435	1544	1612	1725
固定资产	5207	5613	5461	5066	4645	研发费用	673	785	862	886	948
无形资产及其他	476	485	453	421	388	财务费用	49	70	97	54	30
其他长期资产	1414	1671	1918	2037	2179	投资收益	(95)	(25)	(40)	(50)	(50)
长期股权投资	14	15	15	15	15	资产减值及公允价值变动	(81)	(34)	(80)	(80)	(80)
<b>资产总计</b>	<b>17724</b>	<b>20664</b>	<b>21073</b>	<b>23073</b>	<b>24954</b>	其他收入	257	349	195	160	140
短期借款及交易性金融负债	1005	1245	500	500	300	营业利润	2251	2444	2430	2640	2894
应付款项	1905	2320	1746	1928	2056	营业外净收支	(6)	1	0	0	0
其他流动负债	1006	1120	1273	1394	1486	<b>利润总额</b>	<b>2245</b>	<b>2445</b>	<b>2430</b>	<b>2640</b>	<b>2894</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3969</b>	<b>4732</b>	<b>3584</b>	<b>3893</b>	<b>3918</b>	所得税费用	326	282	340	370	405
长期借款及应付债券	1906	2565	2565	2565	2565	少数股东损益	525	50	150	150	150
其他长期负债	791	825	829	832	835	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1393</b>	<b>1631</b>	<b>1939</b>	<b>2121</b>	<b>2339</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>2697</b>	<b>3390</b>	<b>3394</b>	<b>3397</b>	<b>3399</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>6666</b>	<b>8122</b>	<b>6978</b>	<b>7289</b>	<b>7317</b>	净利润	1393	1631	1939	2121	2339
少数股东权益	2717	3038	3188	3338	3488	资产减值准备	(20)	(16)	(40)	(40)	(40)
股东权益	8341	9504	10907	12445	14148	折旧摊销	818	910	584	627	654
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17724</b>	<b>20664</b>	<b>21073</b>	<b>23073</b>	<b>24954</b>	公允价值变动损失	14	(44)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	49	70	97	54	30
每股收益	0.95	1.12	1.33	1.45	1.60	营运资本变动	(246)	(556)	501	(455)	(367)
每股红利	0.31	0.37	0.40	0.44	0.64	其它	703	310	331	297	272
每股净资产	7.57	8.59	9.65	10.81	12.08	<b>经营活动现金流</b>	<b>2661</b>	<b>2235</b>	<b>3315</b>	<b>2549</b>	<b>2859</b>
ROIC	15%	15%	13%	13%	13%	资本开支	(1034)	(1158)	(400)	(200)	(200)
ROE	18%	18%	19%	18%	18%	其它投资现金流	(622)	(1053)	(288)	(168)	(193)
毛利率	37%	36%	35%	34%	34%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1657)</b>	<b>(2210)</b>	<b>(688)</b>	<b>(368)</b>	<b>(393)</b>
EBIT Margin	18%	16%	16%	15%	16%	权益性融资	(18)	(5)	0	0	0
EBITDA Margin	24%	22%	19%	19%	19%	负债净变化	42	920	(745)	0	(200)
收入增长	10%	9%	15%	9%	7%	支付股利、利息	(559)	(735)	(537)	(582)	(636)
净利润增长率	12%	17%	19%	9%	10%	其它融资现金流	441	262	(745)	0	(200)
资产负债率	38%	39%	33%	32%	29%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(584)</b>	<b>111</b>	<b>(1379)</b>	<b>(635)</b>	<b>(866)</b>
息率	1.3%	1.5%	1.6%	1.8%	2.6%	<b>现金净变动</b>	<b>420</b>	<b>135</b>	<b>1249</b>	<b>1545</b>	<b>1600</b>
P/E	25.6	21.9	18.4	16.8	15.3	货币资金的期初余额	1358	1942	3954	5203	6748
P/B	3.2	2.8	2.5	2.3	2.0	货币资金的期末余额	1942	3954	5203	6748	8347
EV/EBITDA	13.6	13.8	13.7	12.7	11.8	企业自由现金流	1504	1194	2862	2331	2662
						权益自由现金流	1431	1987	2034	2285	2436

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032