



需求景气度向好，业绩稳健增长符合预期

——宏发股份（600885.SH）首次覆盖报告

分析师：曾韬、段尚昌

需求景气度向好，业绩稳健增长符合预期

——2025 年半年报业绩点评&首次覆盖报告

2025 年 8 月 3 日

核心观点

- **事件：**25H1 公司实现营收 83.5 亿元，同比+15.4%，归母净利 9.6 亿元，同比+14.2%，扣非净利 9.3 亿元，同比+17.9%；毛利率 34.2%，同比-0.54pcts，净利率 15.3%，同比持平。25Q2 公司实现营收 43.6 亿元，同/环比+15.5%/+9.6%；归母净利 5.5 亿元，同/环比+13.3%/+34.5%；扣非净利 5.5 亿元，同/环比+20.5%/+43.3%；毛利率 34.7%，同比持平/环比+0.9pcts；净利率 16.8%，同比持平/环比+3.1pcts；EPS 为 0.38 元，符合预期。
- **下游需求全面向好推动公司收入规模重回扩张区间。**1) 消费电子领域：功率继电器、信号继电器等产品受益于促消费政策，同比实现快速增长。预计全年维持稳健增长态势。2) 工业装备领域：随着主要客户库存消耗完毕，工业继电器市场需求景气度呈现持续恢复状态。预计下半年延续复苏趋势。3) 电力能源领域：受北美智能电表装表周期性回落影响，电力继电器同比基本持平；但在 25H1 新能源抢装效应后预计下半年有所回落。4) 汽车交通领域：弱电汽车继电器受益于国内市场及自主品牌的份额提升，同比快速增长。高压直流系列产品维持高市占率，同时高容量控制盒产品开拓顺利。
- **“75+战略”稳步推进，积极培育新增长曲线。**25H1：1) 低压电器受国内建筑配电市场不景气及关税扰动海外发货节奏影响略有下滑；2) 薄膜电容器同增 31%；3) 连接器同比略有增长；4) 电流传感器同增 36%；5) 陶瓷方体直流快速熔断器 HPE509 获 UL 认证，积极推进标杆客户项目及新客户导入。
- **Q2 毛利率环比改善。**受益于规模化效应及人效提升等因素对冲高位材料成本效应，毛利率呈修复趋势。汇兑受益下期间费用率处于历史低位。
- **投资建议：**公司作为全球继电器领域龙头企业，战略布局优势明显，既有增速可观的高压直流继电器等，也有提供强势现金流的电力继电器等，同时积极开拓新品类新领域，未来空间可期。预计公司 2025-2027 年营收分别为 162/184/199 亿元；归母净利分别为 18/21/27 亿元，EPS 1.3、1.4、1.8 元/股，对应 PE 19x/16x/13x。首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、全球贸易形势复杂多变、原材料价格上涨、新产品开发不及预期等风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入/百万元	14,102.50	16,294.12	18,354.41	19,948.97
同比	9.07%	15.54%	12.64%	8.69%
归母净利润/百万元	1631.02	1823.43	2100.56	2664.78
同比	17.09%	11.80%	15.20%	26.86%
EPS/元	1.12	1.25	1.44	1.83
PE	21.13	18.90	16.41	12.93

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

宏发股份（600885.SH）

推荐 首次评级

分析师

曾韬

☎：010-8092-7627

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

段尚昌

☎：010-8092-7653

✉：duanshangchang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090003

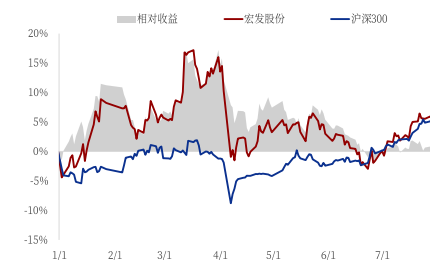
市场数据

2025-08-01

A 股收盘价/元	24.40
上证指数	3,559.95
总股本（亿股）	14.60
实际流通 A 股（亿股）	14.60
流通 A 股市值（亿元）	357.2

市场表现

2025-08-01



资料来源：iFind、中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 25H1 业绩符合预期	4
(一) 营收及盈利能力	4
(二) 资本结构与偿债能力	8
(三) 营运能力	9
(四) 现金流情况	9
(五) 杜邦分析	10
二、 全球继电器龙头, “75+战略” 赢未来.....	12
三、 投资建议	15
(一) 盈利预测	15
(二) 相对估值	15
(三) 投资建议	15
四、 风险提示	16

一、25H1 业绩符合预期

（一）营收及盈利能力

公司营收稳步增长，核心业务继电器。2025 年上半年，公司营业收入实现 83.47 亿元，同比增长 15.4%，其中主营继电器产品整体取得良好增长，各个市场份额稳固，下游未见明显短板，继电器产品占比 91.2%，同比增长 17% 高于整体平均：

1) **消费电子领域**：功率继电器、信号继电器等产品受益于促消费政策带来的市场需求提升，同比实现快速增长。预计全年维持稳健增长态势。2) **工业装备领域**：随着主要客户库存消耗完毕，工业继电器市场需求景气度呈现持续恢复状态。预计下半年全球工业继电器需求有望延续复苏趋势。3) **电力能源领域**：受北美智能电表装表周期性回落影响，电力继电器业务同比基本持平；但在 25H1 新能源抢装效应下，景气度维持高水平。预计下半年有所回落。4) **汽车交通领域**：弱电汽车继电器受益于国内市场及自主品牌的份额提升，同比快速增长。高压直流系列产品凭借明显的综合竞争优势维持高市占率，顺应下游需求持续高速增长。

25Q2 公司营收 43.64 亿元，同比+15.5%，在 25Q1 实现开门红的较高基数下，二季度延续此前增长态势，实现近三年来最高的 Q2 环比增速 9.6%。

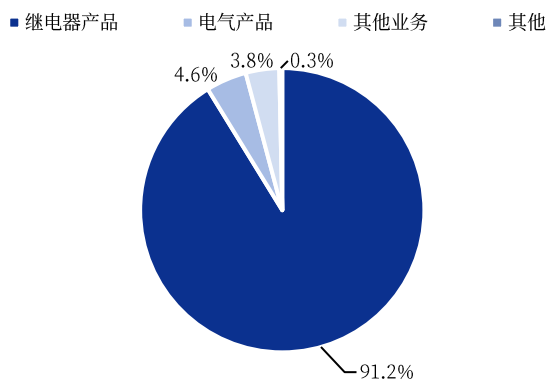
分地区看，公司 25H1 海外业务 28.4%，同比-2.1pcts，自 22 年后持续下滑。据公司公告，2024 年直接出口美国金额小于 5 亿（占总收入比重约 3%），关税影响相对有限。

图1：25H2 公司营业总收入同比+15.4%



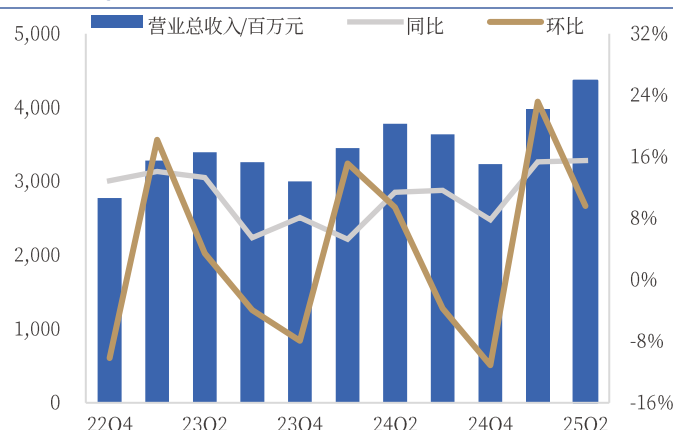
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图3：25H1 公司核心业务继电器产品贡献 91% 收入



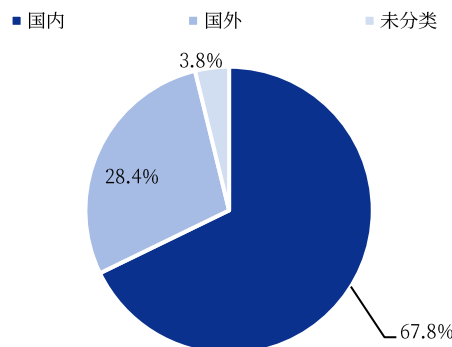
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图2：25Q2 公司营业总收入同比+15.5%、环比+9.6%



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

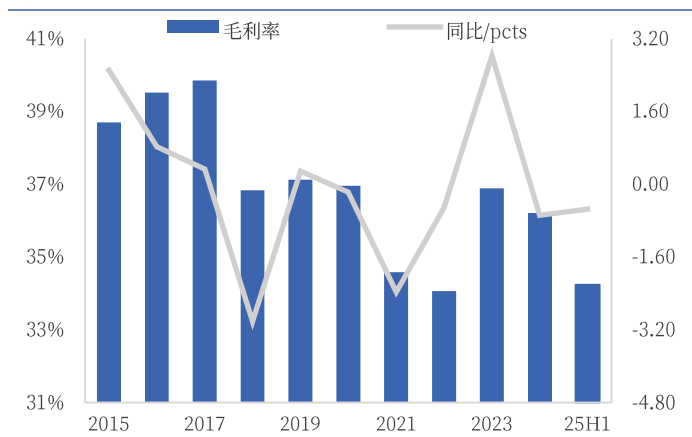
图4：25H1 公司国内市场份额提升至 67.8%



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

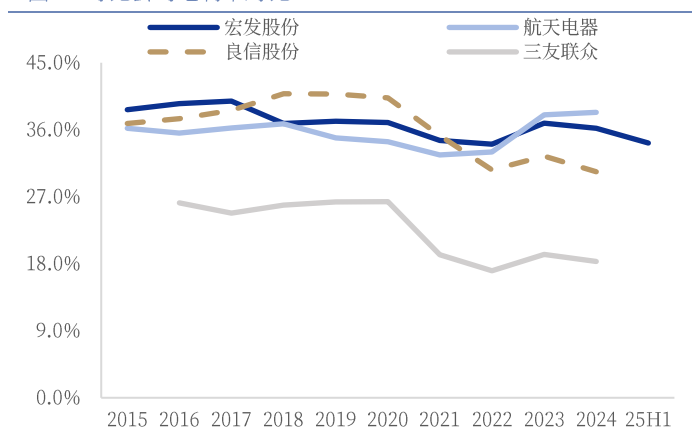
25Q2 公司毛利率企稳回升。25H1 公司销售毛利率 34.2%，同比-0.55pcts，回到历史较低水平，主要系原材料银等涨价明显，成本提升。未来新能源继电器、高压直流继电器、汽车继电器等领域销售规模的增长有望对公司毛利率产生较为积极的影响，同时通过提升人效、优化产品结构、提升产品附加值等方式进一步提升盈利能力。25Q2 公司销售毛利率已现修复迹象，34.7%同环比均小幅提升。

图5：25H1 公司毛利率 34.2%



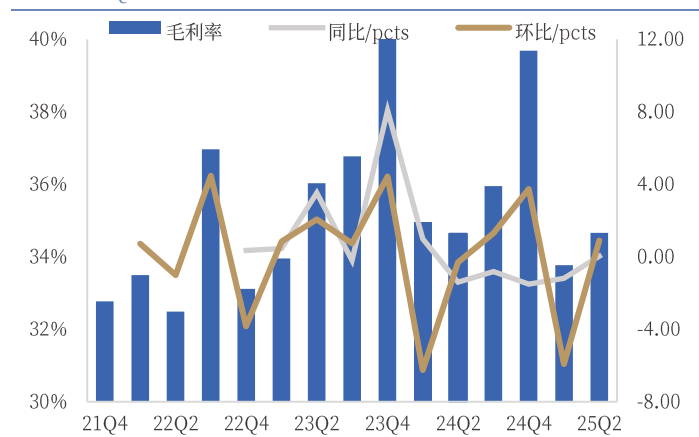
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图7：可比公司毛利率对比



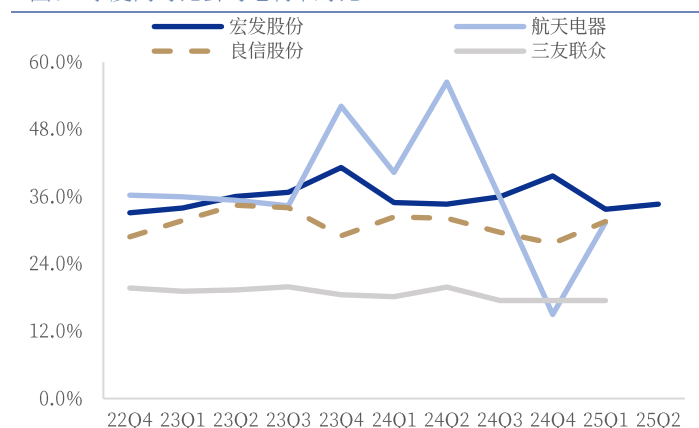
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图6：25Q2 公司毛利率 34.7%



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

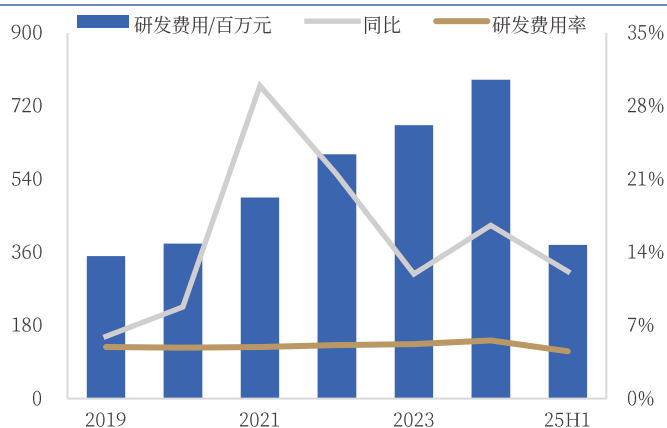
图8：季度间可比公司毛利率对比



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

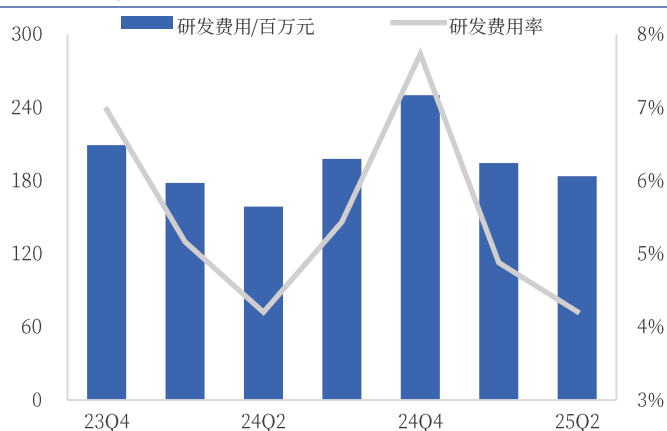
持续控费，坚持高研发投入。25H1 公司期间费用率为 16.3%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.9%、9.0%、-0.1%、4.5%，销售/管理费用率随规模增长&控费而逐渐降低。公司坚持高研发投入，成效显著，期内公司完成新品研发项目 462 项，完成率 90%，产品技术创新与知识产权布局协同推进，专利申请 587 项，同比增长 10.55%，技术优势持续巩固增强。25Q2 公司期间费用率为 15.2%，其中管理费用降至 8.3%低点，财务费用为负主要系汇率变化影响。

图9：25H1 公司研发费率 4.5%



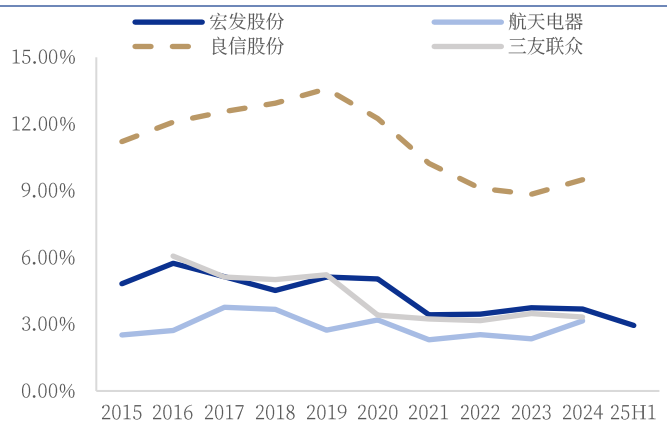
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图11：25Q2 公司研发费率 4.2%



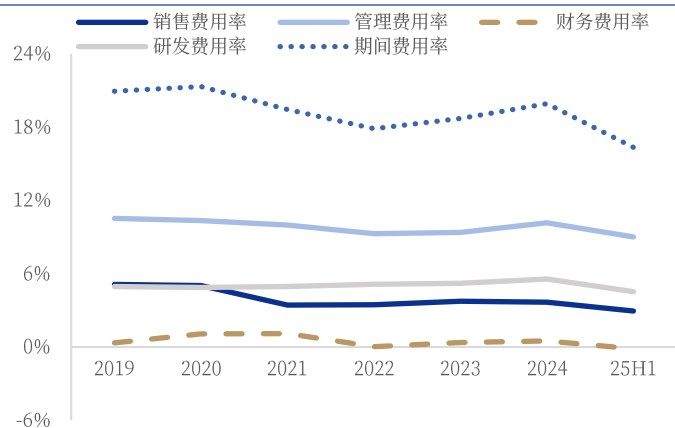
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图13：25H1 可比公司销售费用率对比



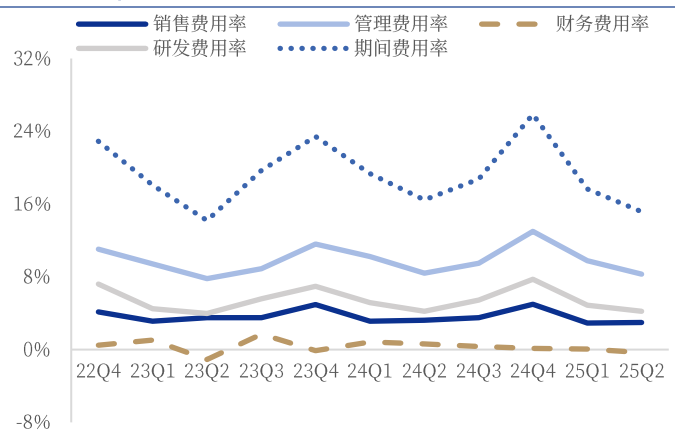
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图10：25H1 公司期间费用降至 16.3%



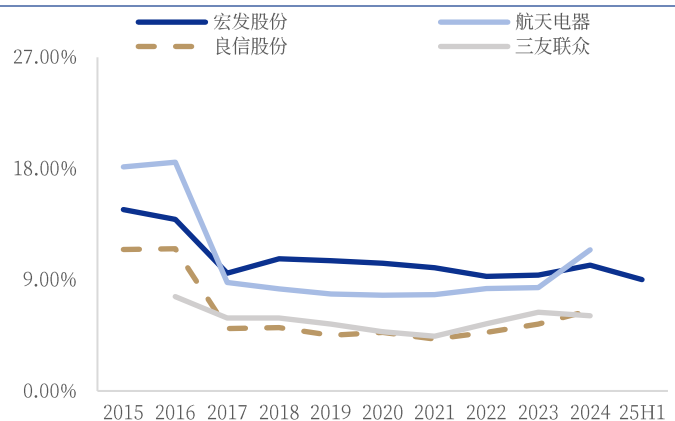
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图12：25Q2 公司期间费用率为 15.2%



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

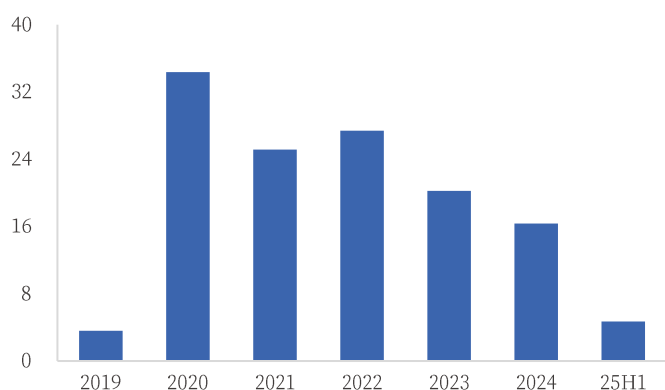
图14：25H1 可比公司管理费用率对比



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

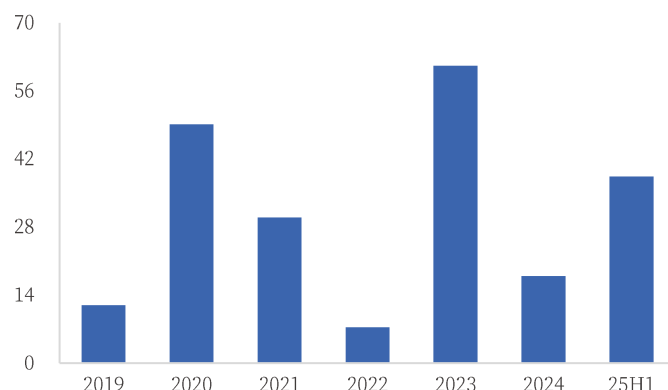
2025 年上半年公司资产减值损失和信用减值损失分别为 0.05 亿元、0.38 亿元，均符合经营性规律，若用信用减值损失/应收账款及应收票据衡量信用风险变化，公司整体经营稳健，主要得益于公司全球龙头市场地位及优质客户关系等。

图15: 25H1 公司资产减值损失 469 万元 (单位: 百万元)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

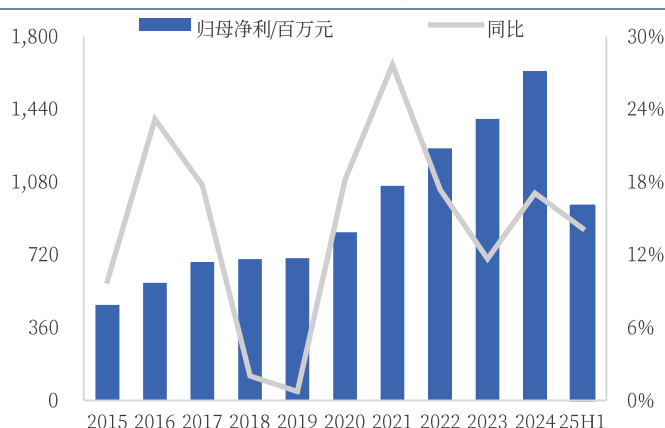
图16: 25H1 公司信用减值损失 3841 万元 (单位: 百万元)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

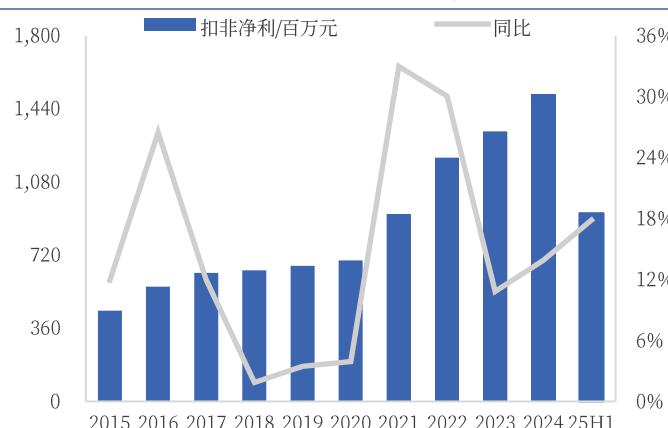
公司扣非归母净利增速超营收增速。2025 年上半年公司实现归母净利润 9.64 亿元, 同比+14.2%, 归母净利率 11.6%同比基本保持稳定, 主要系销售费用有效降低以及汇率变动形成收益, 对冲了毛利率小幅下滑的影响。扣非净利 9.27 亿元, 同比+17.9%, 增速超过营收增速, 扣非净利率 11.1%提升至历史高位。25Q2 公司归母净利润 5.53 亿元, 同/环比+13%/+35%, 归母净利率 12.7%, 同/环比-0.2pcts/+2.4pcts; 扣非净利 5.46 亿元, 同/环比+21%/+44%, 扣非归母净利率 12.5%, 同/环比+0.5pcts/+2.9pcts。

图17: 25H1 公司归母净利润 9.64 亿元, 同比+14.2%



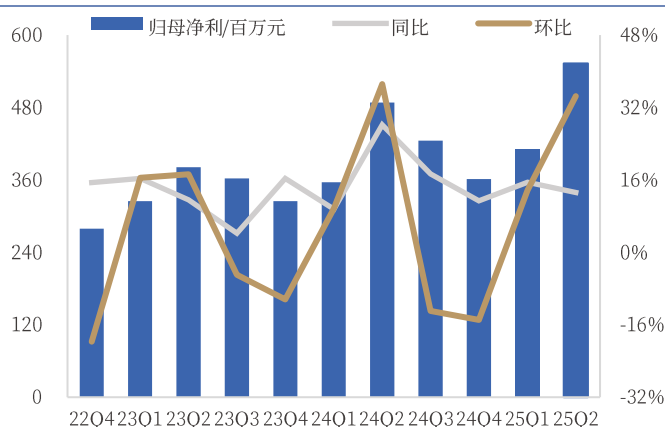
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图18: 25H1 公司非经归母净利润 9.27 亿元, 同比+17.9%



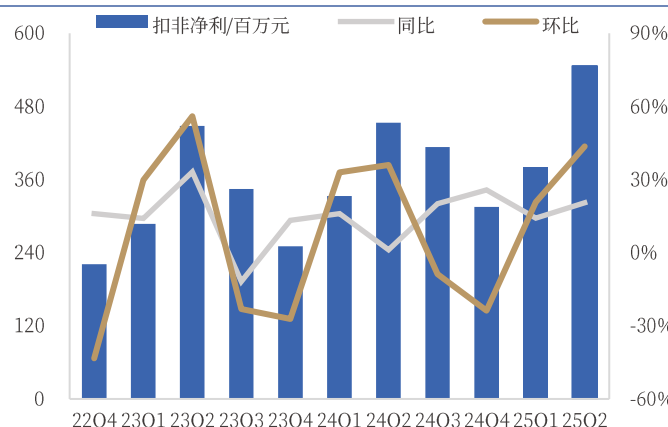
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图19: 25Q2 公司归母净利润 5.53 亿元



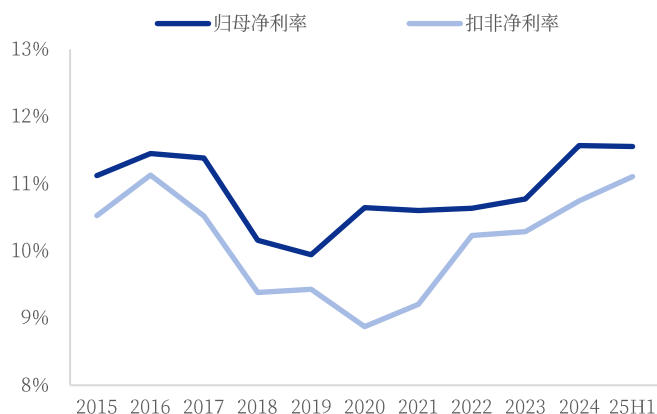
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图20: 25Q2 公司扣非归母净利润 5.46 亿元



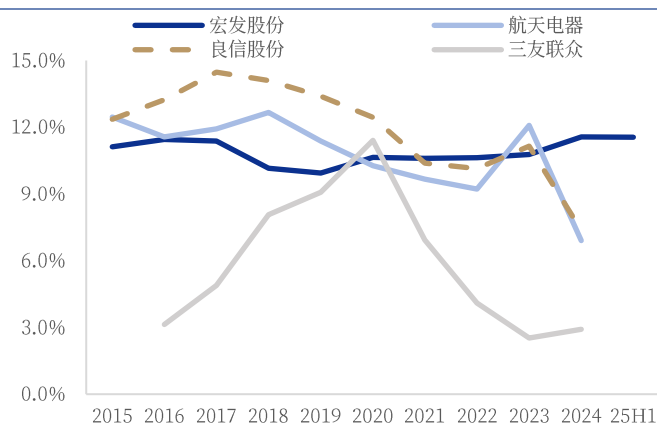
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图21: 25H1 公司扣非归母净利率上升至 12.5%



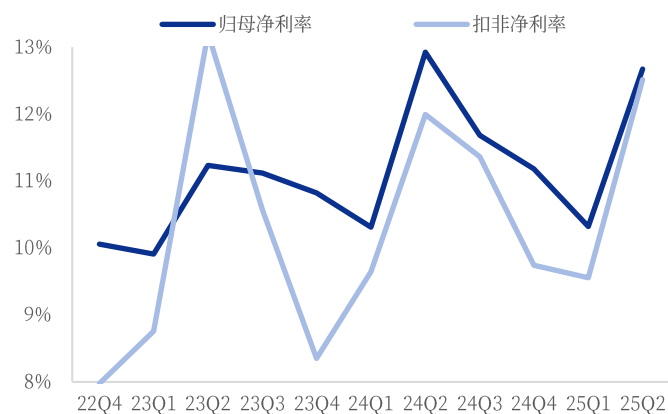
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图23: 25H1 可比公司归母净利率对比



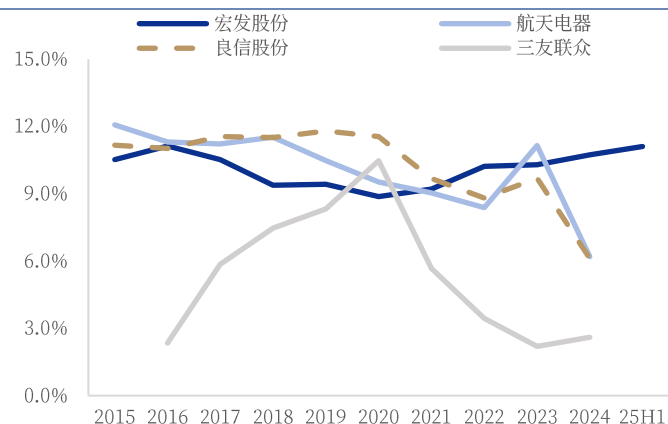
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图22: 25Q2 公司净利率快速回升



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图24: 25H1 可比公司扣非归母净利率对比

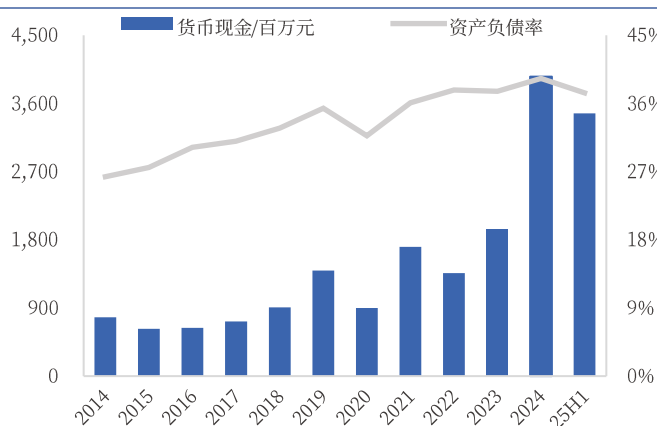


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(二) 资本结构与偿债能力

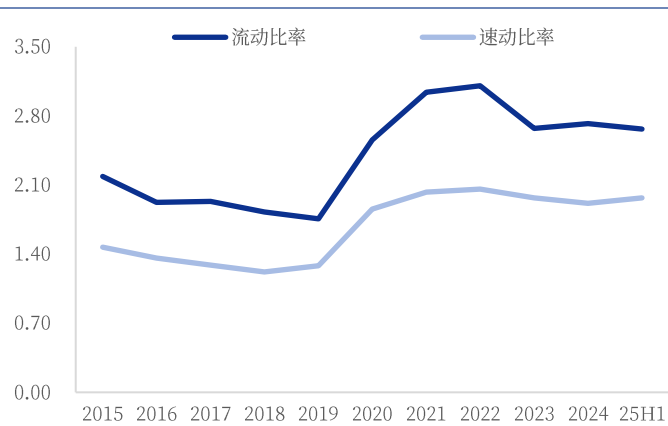
2025 年上半年公司资产负债率 37%，资产结构健康。期末货币现金 16.4 亿元，较去年同期大幅增长 27%，营运资金占总资产比重 38.9%，充裕的现金储备助力公司更好进行业务扩张以及应对竞争。公司流动比率/速动比率分别为 2.67/1.97，近两年维持稳定，偿债能力强。

图25: 25H1 公司货币现金达 34.7 亿元



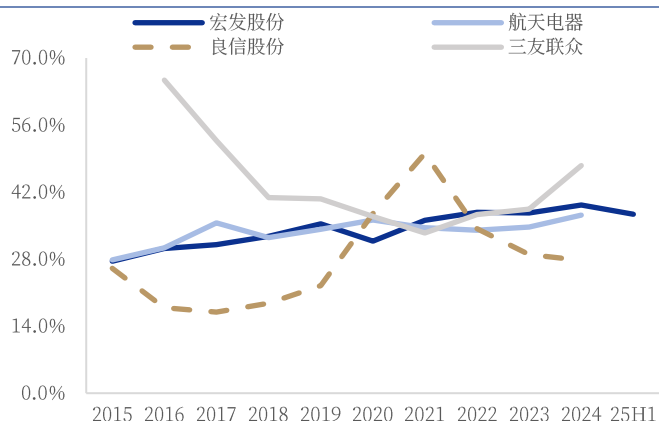
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图26: 25H1 公司流动/速动比率稳定



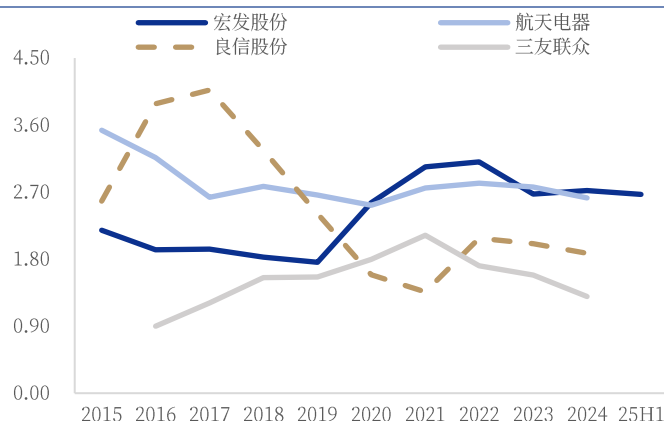
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图27: 25H1 可比公司资产负债率对比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图28: 25H1 可比公司流动比率对比

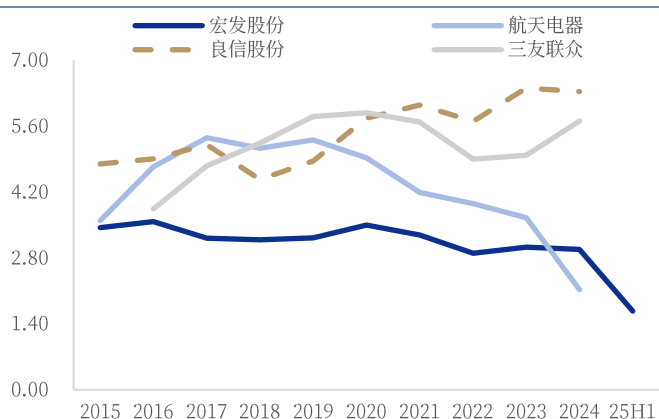


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(三) 营运能力

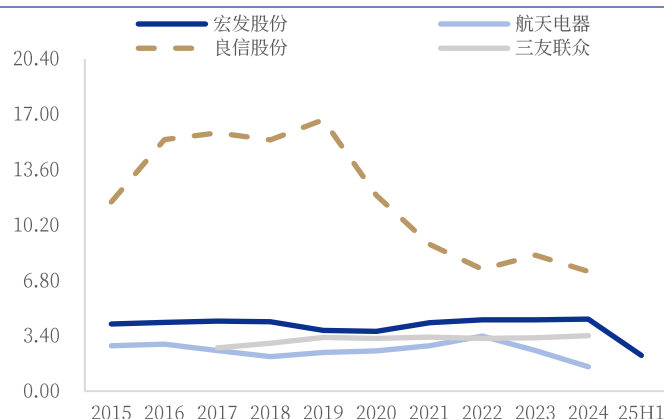
2025H1 公司存货周转率、应收账款周转率、净资产周转率、总资产周转率分别为 1.7 次、2.2 次、0.6 次、0.4 次, 符合经营性规律。公司整体营运能力处于行业领先水平。

图29: 25H1 可比公司存货周转率对比



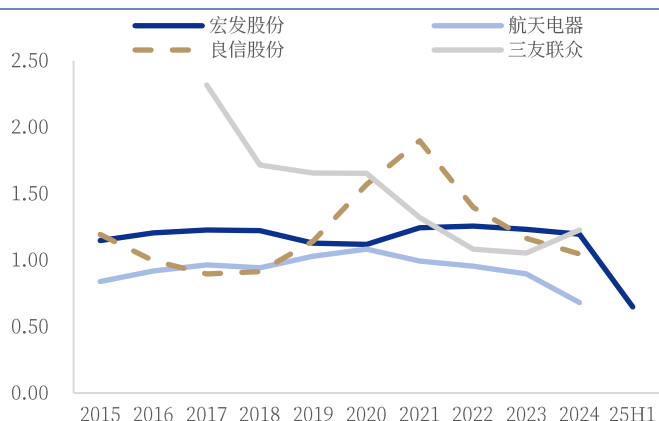
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图30: 25H1 可比公司应收账款周转率对比



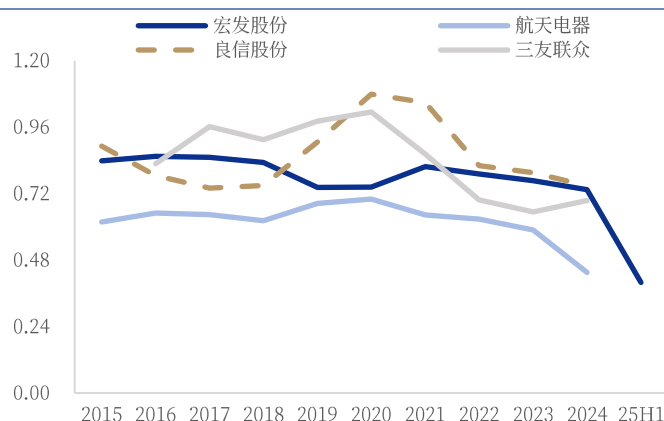
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图31: 25H1 可比公司净资产周转率对比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图32: 25H1 可比公司总资产周转率对比

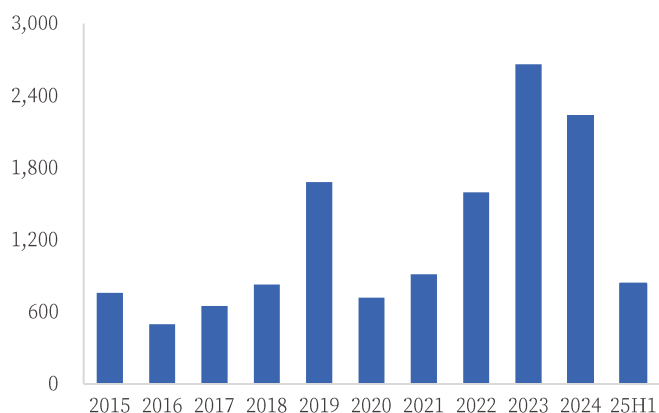


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(四) 现金流情况

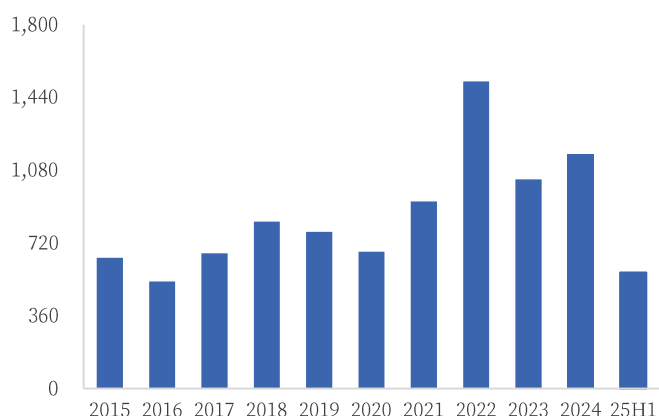
25Q2 公司经营性现金流净额再创新高。2025H1 公司经营性现金流净额为 8.35 亿元，其中 Q2 为 13.38 亿元，同比提升环比大幅转正，达近年最高水平。以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为“资本开支”参考，25 年资本开支顺应公司发展节奏稳步提升。

图33：25H1 公司经营性现金流净额/百万元



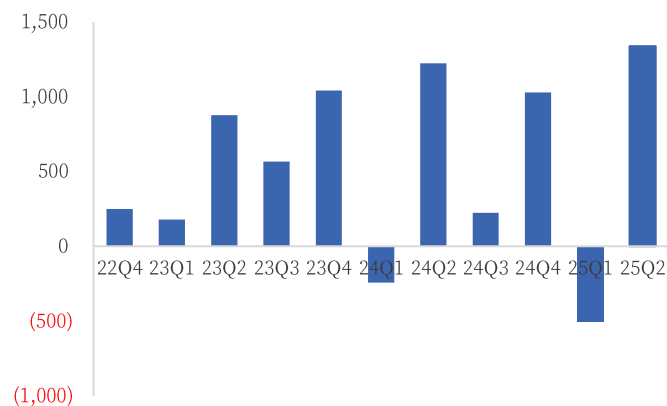
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图35：25H1 公司资本开支/百万元



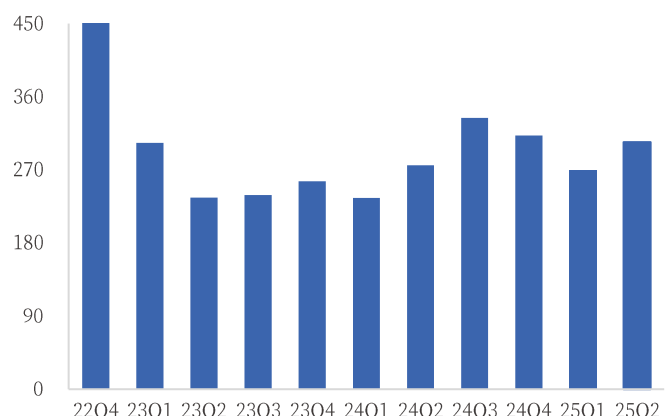
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图34：25Q2 公司经营性现金流净额/百万元



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

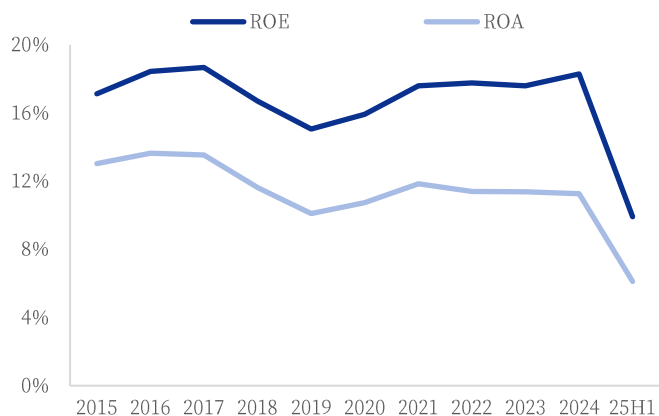
图36：25Q2 公司资本开支/百万元



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

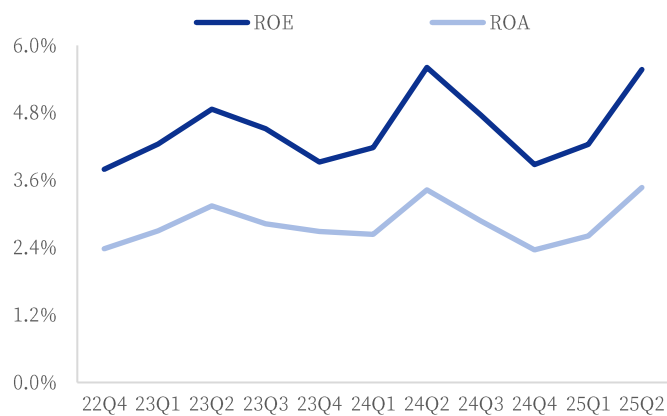
(五) 杜邦分析

图37：25H1 公司 ROE、ROA 情况



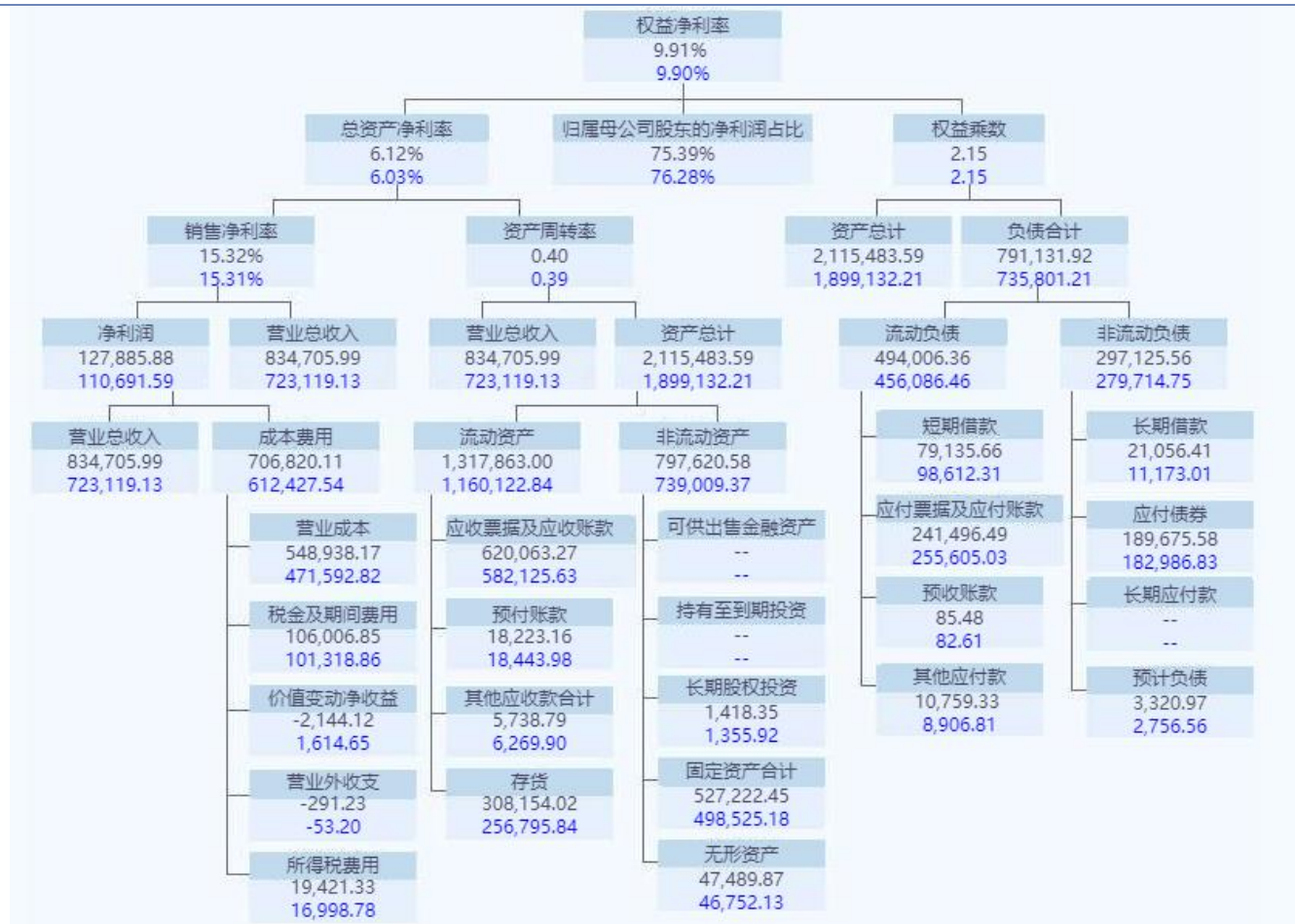
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图38：25Q2 公司 ROE、ROA 情况



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图39: 公司 25H1 (黑字) 与 24H1 (蓝字) 杜邦分析拆分对比

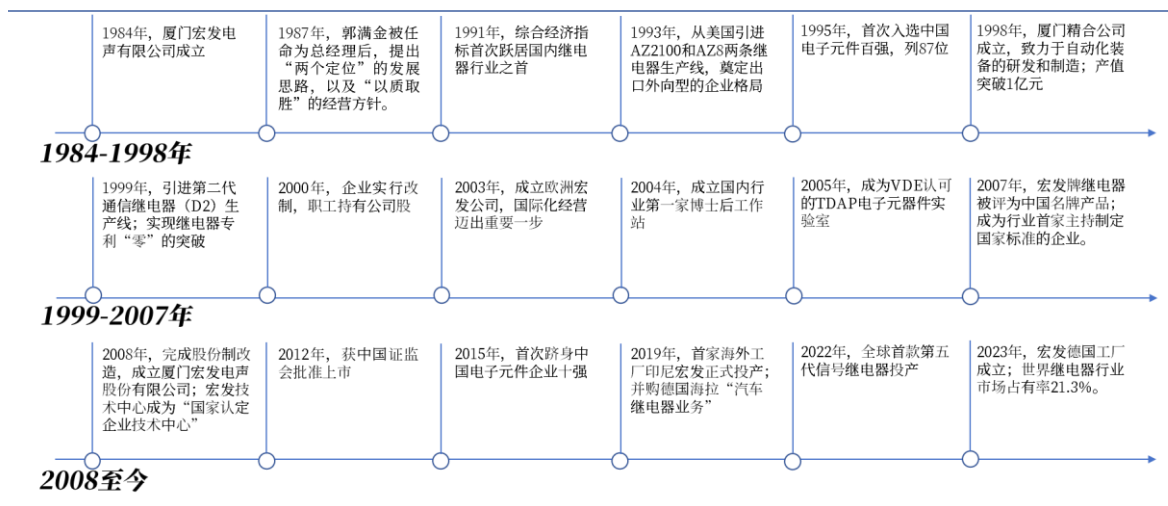


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

二、全球继电器龙头，“75+战略”赢未来

四十年深耕造就全球继电器龙头企业。公司最早成立于1984年，直至1987年以现任董事长郭满金为代表的新班子重新明确产品定位和市场定位，即以继电器为主营产品，走以出口为主的外向型发展道路，并提出“以质取胜”的经营方针，由此宏发走上快速发展轨道。后又在1999年、2009年两次“再创业”，现已成为集继电器产品、电气产品、模块/控制器、电容器、自动化设备等于一体的产品和解决方案提供商。2024年，公司继电器整体市场份额较2023年增长1.7个百分点排名全球第一。其中，高压直流继电器市场份额40%全球第一，汽车继电器23.1%，电力继电器57.1%。

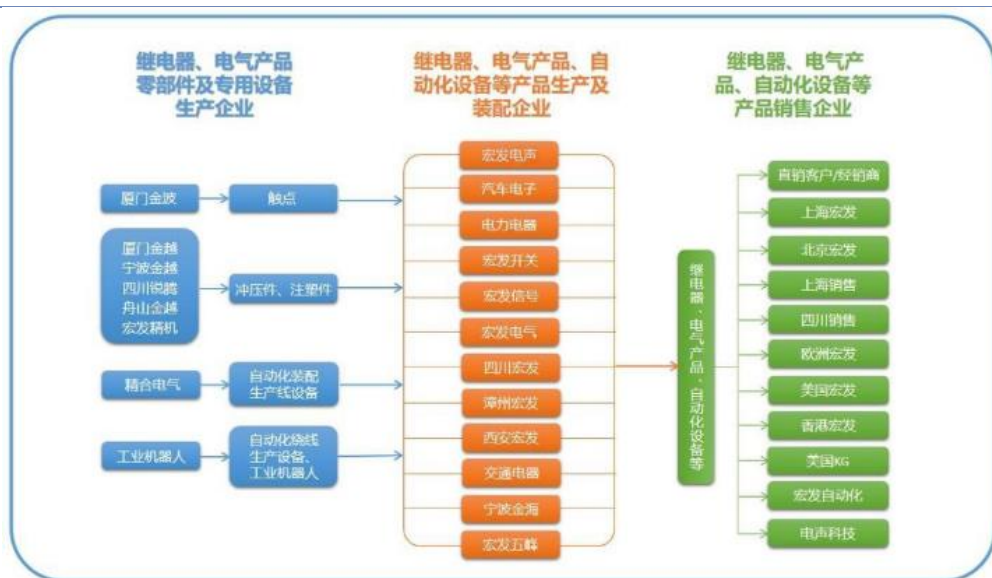
图40：宏发股份发展历程



资料来源：公司官网，公司2024年可持续发展报告，中国银河证券研究院

一体化布局全面，打通产业链形成明显优势。公司目前拥有7大核心事业部，50余家子公司（含境外企业），全球雇员15000余人，继电器年出货量超过30亿只，已形成了较为完备的继电器及电气产品产业链，涵盖了生产设备的设计与制造、零部件生产、成品生产以及产品的销售等，形成了明显的规模化、成本、技术领先优势。

图41：宏发股份内部产业链示意图



资料来源：公司2024年年报，中国银河证券研究院

公司在全球已拥有”3+2“生产基地：厦漳基地（福建厦门、福建漳州）、东部基地（浙江宁波、浙江舟山、浙江诸暨）、西部基地（四川德阳、陕西西安）、印尼基地（印尼）、欧洲基地（德国）。公司印尼 1 期厂房预计 2026 年投入使用，德国工厂于 2025 年上半年已投入使用，配备宏发自主研发的柔性化高压直流继电器全自动产线。

图42：公司全球化布局



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

“75+”战略，全面培育新增长曲线。“75+战略”即在推动公司 7 大门类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。

表1：公司主要产品情况

产品	分类	主要用途	主要客户
继电器	功率继电器	主要应用于家用电器、电源控制、智能家居、办公设备等	LG、三星、松下、西门子、格力、美的、海尔等
	汽车继电器	主要应用于车身控制、动力控制、安全控制、驾驶信息以及其他舒适性、便利性控制系统等领域	通用、福特、奔驰、沃尔沃、大众、菲亚特、长城、吉利等
	信号继电器	主要应用于通讯网络、安防监控、消防、智能家居、自动化控制、医疗等领域	海康威视、大华、华为、中兴、GE、Honeywell、BOSCH、三星、飞利浦等
	工业继电器	主要应用于电源控制、安全控制、中继控制、PLC 及控制面板等领域	施耐德、菲尼克斯、EMERSON、三菱、西门子、深圳汇川等
	电力继电器	广泛应用于智能电表、智能配网、继电保护等	Enel、威胜、许继、林洋、海兴、华立、正泰、八达、百富等
低压产品	低压电器	主要包括配电电器、终端电器、控制电器等产品，主要应用于地产、电力、工业、能源、交通等领域	特灵、开立、伊顿、立维腾等
	高低压成套设备	主要用于电力系统的控制和保护，低压系统的配电、电气传动和自动控制设备等	绿地地产、厦门地铁、中国电信等
	电容器	主要应用于家用电器、仪器仪表、自动设备、电力电子设备、新能源领域等	海尔、美的、方太、老板等

资料来源：公司可转债募集说明书，中国银河证券研究院

三、投资建议

(一) 盈利预测

公司未来的各主要业务预测如下：

表2：分业务预测（单位：百万元）

产品名称	项目	2024	2025E	2026E	2027E
继电器产品	营业收入	12,700.72	14,783.63	16,661.15	17,960.72
	YOY	8.95%	16.40%	12.70%	7.80%
电气产品	营业收入	791.56	791.56	807.39	847.76
	YOY	-3.24%	0.00%	2.00%	5.00%
其他业务	营业收入	563.94	676.73	845.91	1,099.68
	YOY	40.17%	20.00%	25.00%	30.00%
其他	营业收入	46.28	42.20	39.96	40.81
	YOY	-11.78%	-8.83%	-5.30%	2.12%
营业收入合计		14,102.50	16,294.12	18,354.41	19,948.97
YOY		9.07%	15.54%	12.64%	8.69%
归母净利润合计		1631.02	1823.43	2100.56	2664.78
YOY		17.09%	11.80%	15.20%	26.86%
EPS（元）		1.12	1.25	1.44	1.83

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

(二) 相对估值

结合公司业务情况，我们选取航天电器、良信股份作为可比公司。计算可得可比公司 2025-2027 年 PE 均值为 18x/14x/11x。结合公司业务发展情况及未来战略，我们给予公司 25 年 15~25xPE，首次覆盖给予推荐评级。

表3：宏发股份与可比公司估值（股价截至 2025 年 7 月 29 日，可比公司盈利预测选取 iFinD 机构一致预期）

股票代码	股票名称	EPS（元/股）				PE（倍）			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
002025.SZ	航天电器	0.76	1.70	2.20	2.71	69.21	30.94	23.91	19.41
002706.SZ	良信股份	0.28	0.40	0.50	0.62	31.50	22.05	17.64	14.23
	平均值					50.36	17.66	13.85	11.21
600885.SH	宏发股份	1.12	1.25	1.44	1.83	21.13	18.90	16.41	12.93

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

(三) 投资建议

公司作为全球继电器领域龙头企业，战略布局优势明显，既有增速可观的高压直流继电器等，也有提供强势现金流的电力继电器等，同时积极开拓新品类新领域，未来空间可期。预计公司 2025-

2027 年营收分别为 163/184/199 亿元；归母净利分别为 18/21/27 亿元，EPS 1.3、1.4、1.8 元/股，对应 PE 19x/16x/13x。首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示

1、行业竞争加剧风险。若行业竞争进一步加剧，企业通过降价获取市场份额导致新一轮价格战，行业内企业业绩将进一步承压，公司盈利进一步受损。

2、全球贸易形势多变，中美关税壁垒进一步提升、蔓延至全球贸易市场，针对中国零部件、原材料的限制性政策增多导致公司出海战略受阻的风险等。

3、原材料价格上涨的风险。公司成本结构受原材料价格影响大，若原材料价格剧烈波动会对公司业绩及经营稳定性造成影响。

4、新产品开发不及预期的风险。公司开发的熔断器、连接器等新产品类若进展不及预期，会对公司未来发展前景造成不利影响从而压制估值预期。

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12880.55	14920.14	17706.93	20988.41
现金	3954.13	4832.47	6438.58	8849.91
应收账款	3270.72	3746.93	4188.21	4517.60
其它应收款	54.56	60.83	66.28	69.66
预付账款	169.05	194.47	218.18	235.41
存货	3487.20	3994.05	4463.32	4796.97
其他	1944.89	2091.39	2332.35	2518.85
非流动资产	7783.94	7771.25	7567.27	7299.04
长期投资	15.01	15.01	15.01	15.01
固定资产	5253.83	5335.40	5287.49	5118.84
无形资产	485.29	500.93	500.06	502.25
其他	2029.81	1919.92	1764.72	1662.94
资产总计	20664.49	22691.40	25274.20	28287.45
流动负债	4732.14	5372.49	5860.92	6217.25
短期借款	1213.52	791.36	791.36	791.36
应付账款	1693.04	1947.60	2185.07	2357.64
其他	1825.58	2633.53	2884.49	3068.25
非流动负债	3389.95	2927.92	2927.92	2927.92
长期借款	711.09	210.56	210.56	210.56
其他	2678.86	2717.35	2717.35	2717.35
负债合计	8122.09	8300.40	8788.83	9145.16
少数股东权益	3038.22	3633.17	4318.55	5188.02
归属母公司股东权益	9504.18	10757.82	12166.82	13954.27
负债和股东权益	20664.49	22691.40	25274.20	28287.45

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2234.58	3012.83	3537.51	4536.55
净利润	2163.19	2418.39	2785.93	3534.24
折旧摊销	1018.57	1237.94	1341.41	1410.85
财务费用	117.93	82.15	69.31	69.31
投资损失	25.43	29.38	33.10	35.98
营运资金变动	-1037.94	-779.60	-751.18	-578.83
其它	-52.59	24.56	58.93	65.00
投资活动现金流	-2210.34	-1135.70	-1170.52	-1178.60
资本支出	-1156.53	-1166.33	-1137.42	-1142.62
长期投资	-1050.12	132.77	0.00	0.00
其他	-3.69	-102.13	-33.10	-35.98
筹资活动现金流	110.91	-1012.22	-760.87	-946.63
短期借款	1170.72	-422.16	0.00	0.00
长期借款	592.40	-500.53	0.00	0.00
其他	-1652.20	-89.53	-760.87	-946.63
现金净增加额	121.70	878.35	1606.11	2411.33

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14102.50	16294.12	18354.41	19948.97
营业成本	8996.30	10348.93	11610.78	12527.77
营业税金及附加	108.67	125.56	141.43	153.72
营业费用	518.48	599.05	674.80	733.42
管理费用	1435.15	1658.18	1867.85	1396.43
财务费用	69.70	-2.86	-34.59	-69.12
资产减值损失	-16.35	-17.46	-19.85	-21.80
公允价值变动收益	43.99	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-25.43	-29.38	-33.10	-35.98
营业利润	2444.44	2733.98	3149.49	3995.45
营业外收入	5.45	0.00	0.00	0.00
营业外支出	4.41	0.00	0.00	0.00
利润总额	2445.48	2733.98	3149.49	3995.45
所得税	282.29	315.59	363.56	461.21
净利润	2163.19	2418.39	2785.93	3534.24
少数股东损益	532.17	594.95	685.37	869.47
归属母公司净利润	1631.02	1823.43	2100.56	2664.78
EBITDA	3491.69	3969.06	4456.31	5337.18
EPS (元)	1.12	1.25	1.44	1.83

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	9.07%	15.54%	12.64%	8.69%
营业利润增速	8.58%	11.84%	15.20%	26.86%
归属母公司净利润增	17.09%	11.80%	15.20%	26.86%
毛利率	36.21%	36.49%	36.74%	37.20%
净利率	11.57%	11.19%	11.44%	13.36%
ROE	17.16%	16.95%	17.26%	19.10%
ROIC	13.36%	13.55%	13.83%	15.38%
资产负债率	39.30%	36.58%	34.77%	32.33%
净负债比率	-0.96%	-9.69%	-18.20%	-28.27%
流动比率	2.72	2.78	3.02	3.38
速动比率	1.91	1.96	2.19	2.54
总资产周转率	0.73	0.75	0.77	0.74
应收账款周转率	4.43	4.64	4.63	4.58
应付账款周转率	5.80	5.69	5.62	5.52
每股收益	1.12	1.25	1.44	1.83
每股经营现金	1.53	2.06	2.42	3.11
每股净资产	6.51	7.37	8.33	9.56
P/E	21.13	18.90	16.41	12.93
P/B	3.63	3.20	2.83	2.47
EV/EBITDA	9.47	8.33	7.06	5.44
P/S	2.44	2.12	1.88	1.73

图表目录

图 1: 25H2 公司营业总收入同比+15.4%	4
图 2: 25Q2 公司营业总收入同比+15.5%、环比+9.6%	4
图 3: 25H1 公司核心业务继电器产品贡献 91%收入.....	4
图 4: 25H1 公司国内市场份额提升至 67.8%	4
图 5: 25H1 公司毛利率 34.2%.....	5
图 6: 25Q2 公司毛利率 34.7%	5
图 7: 可比公司毛利率对比	5
图 8: 季度间可比公司毛利率对比	5
图 9: 25H1 公司研发费率 4.5%	6
图 10: 25H1 公司期间费用降至 16.3%.....	6
图 11: 25Q2 公司研发费率 4.2%.....	6
图 12: 25Q2 公司期间费用率为 15.2%	6
图 13: 25H1 可比公司销售费用率对比	6
图 14: 25H1 可比公司管理费用率对比	6
图 15: 25H1 公司资产减值损失 469 万元（单位：百万元）	7
图 16: 25H1 公司信用减值损失 3841 万元（单位：百万元）	7
图 17: 25H1 公司归母净利润 9.64 亿元，同比+14.2%.....	7
图 18: 25H1 公司非经归母净利润 9.27 亿元，同比+17.9%.....	7
图 19: 25Q2 公司归母净利润 5.53 亿元	7
图 20: 25Q2 公司扣非归母净利润 5.46 亿元	7
图 21: 25H1 公司扣非归母净利率上升至 12.5%	8
图 22: 25Q2 公司净利率快速回升.....	8
图 23: 25H1 可比公司归母净利率对比	8
图 24: 25H1 可比公司扣非归母净利率对比.....	8
图 25: 25H1 公司货币现金达 34.7 亿元.....	8
图 26: 25H1 公司流动/速动比率稳定	8
图 27: 25H1 可比公司资产负债率对比	9
图 28: 25H1 可比公司流动比率对比	9
图 29: 25H1 可比公司存货周转率对比	9
图 30: 25H1 可比公司应收账款周转率对比.....	9
图 31: 25H1 可比公司净资产周转率对比	9
图 32: 25H1 可比公司总资产周转率对比	9
图 33: 25H1 公司经营性现金流净额/百万元	10
图 34: 25Q2 公司经营性现金流净额/百万元	10

图 35: 25H1 公司资本开支/百万元 10

图 36: 25Q2 公司资本开支/百万元..... 10

图 37: 25H1 公司 ROE、ROA 情况 10

图 38: 25Q2 公司 ROE、ROA 情况 10

图 39: 公司 25H1（黑字）与 24H1（蓝字）杜邦分析拆分对比 11

图 40: 宏发股份发展历程..... 12

图 41: 宏发股份内部产业链示意图..... 12

图 42: 公司全球化布局 13

表 1: 公司主要产品情况..... 14

表 2: 分业务预测（单位：百万元） 15

表 3: 宏发股份与可比公司估值（股价截至 2025 年 7 月 29 日，可比公司盈利预测选取 iFinD 机构一致预期） 15

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，2025年3月加入银河证券，曾任职于中金公司。《亚洲货币》新能源行业2018-2023年连续第一名，《机构投资者》2020年全球最受欢迎十位分析师，锂电池2020年第一名，新能源2018年第一名，2019-2020年第二名，2021-2024年第一名。2017年新财富分析师第二名，水晶球第二名，金牛奖第一名，IAMAC保险最受欢迎分析师第一名。2016年新财富分析师第三名。

段尚昌，北京大学本硕。2022年8月加入银河证券。曾任职于网易有道、字节跳动，从事互联网教育产品的研发工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn