

宏发股份（600885）

2025 三季报点评：继电器龙头行稳致远，HVDC 机会显著

买入（维持）

2025 年 10 月 31 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

证券分析师 许钧赫

执业证书：S0600525090005

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）	30.54	26.08	21.43	18.37	15.82

投资要点

- **事件：**公司 25Q1-3 营收 129.1 亿元，同比+18.8%，归母净利润 14.7 亿元，同比+15.8%，扣非净利润 14.1 亿元，同比+17.6%，毛利率 34.6%，同比-0.5pct；其中 25Q3 营收 45.7 亿元，同比+25.5%，归母净利润 5.1 亿元，同比 18.9%，扣非净利润 4.8 亿元，同比 17.0%，毛利率 35.4%，同比-0.6pct。综合看，公司业绩符合市场预期。
- **高压直流&新能源&工业引领增长、新领域&新产品贡献明显。**1) 高压直流继电器：新能源汽车增势延续，公司横向拓展充电桩、储能、数据中心等领域，我们预计全年板块收入增速 40%+；2) 新能源继电器：25Q3 以来光伏抢装结束，但公司拓展风电、储能、数据中心等领域，同时大电流、浸没式液冷等产品贡献明显，在头部客户份额稳定，我们预计全年收入维持 40%增长；3) 工业继电器：下游 OEM 行业复苏趋势明确，我们预计光储、电源等工业客户增速较快。
- **汽车&信号快速增长，家电&电力稳中有增。**1) 汽车继电器：行业整体稳增，国内自主品牌增速较快，公司份额持续上升，我们预计全年收入同增约 15%；2) 信号继电器：下游新能源光储充车相关应用快速增长，绝缘检测等场景产品快速上量，其余行业需求稳定；3) 家电继电器：Q3 进入需求淡季，但 9-10 月下游陆续恢复生产，需求有望环比改善，全年保持稳增；4) 电力继电器：新兴市场逐步上量同时国网招标落地，我们预计全年板块收入维持稳增。
- **HVDC 趋势确定，产品发布、出货可期。**海外算力升级对 AIDC 要求持续提升，高压、直流、高功率趋势明显，英伟达再次明确并强调 800V HVDC 趋势，未来空间广阔。公司基于继电器行业积累，开发数据中心配套产品，目前已发布用于 HVDC 的高压直流继电器、小型断路器、连接器、浸没式液冷继电器等产品，后续有望依靠公司产品力及全球渠道&产能优势，逐步贡献明显增量。
- **费用控制能力良好，经营性现金流增速较快。**公司 25Q1-3 期间费用 22.3 亿元，同比+12.9%，费用率 17.2%，同比-0.9pct，其中 Q3 销售/管理/财务/研发费用率同比-0.8/+0.4/+0.4pct/持平。25Q1-3 经营性现金净流入 15.7 亿元，同比+30.5%，其中 25Q3 净流入 7.4 亿元，同比+228%。25Q3 末存货 34.9 亿元，同比+20%。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 25-27 年归母净利润为 19.9/23.2/26.9 亿元（与此前预测保持一致），同比+22%/+17%/+16%，对应 PE 分别为 21x、18x、16x，给予 26 年 25x PE，目标价 39.7 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，客户拓展不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.14
一年最低/最高价	21.58/38.36
市净率(倍)	4.21
流通 A 股市值(百万元)	42,537.03
总市值(百万元)	42,537.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.92
资产负债率(% ,LF)	36.54
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 年半年报点评：业绩总体符合预期，高压直流&工控超预期增长》

2025-07-30

《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
流动资产	12,881	15,903	18,110	21,875	营业总收入	14,102	16,679	18,902	21,269
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
非流动资产	7,784	7,589	7,261	6,809	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	营业利润	2,444	2,991	3,490	4,052
其他非流动资产	1,241	1,007	785	575	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	20,664	23,492	25,371	28,684	利润总额	2,445	2,992	3,491	4,053
流动负债	4,732	5,246	4,474	4,949	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	净利润	2,163	2,633	3,072	3,567
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	归属母公司净利润	1,631	1,985	2,316	2,689
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
负债合计	8,122	8,636	7,864	8,339	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					
所有者权益合计	12,542	14,855	17,507	20,344					
负债和股东权益	20,664	23,492	25,371	28,684					

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)	26.08	21.43	18.37	15.82
营运资本变动	(1,038)	(2,135)	(1,408)	(1,640)	P/B (现价)	3.32	2.81	2.39	2.07

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>