

25Q3 略超预期，AIDC 布局完善

2025 年 11 月 01 日

► **事件：**2025 年 10 月 31 日，公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现收入 129.14 亿元，同比增加 18.82%；归母净利润 14.70 亿元，同比增加 15.78%；扣非归母净利润 14.10 亿元，同比增加 17.57%。**单 Q3 情况来看**，公司 25Q3 实现收入 45.67 亿元，同比增加 25.54%；归母净利润 5.06 亿元，同比增加 18.95%；扣非归母净利润 4.84 亿元，同比增加 17.02%。盈利能力方面，公司 25Q3 实现毛利率 35.35%，同比减少 0.59pct，环比增加 0.69pct；实现净利率 14.63%，同比减少 1.03pcts；环比减少 2.20pcts。**创新研发持续投入**，2025 年前三季度研发投入 6.27 亿元，同比增长 17.2%，研发投入总额占营业收入比例 4.85%。

► **AIDC 领域布局完善。**公司在数据中心领域的产品布局包括继电器、连接器、电容器、电流传感器、开关电器等元器件产品及成套设备。目前数据中心相关收入主要来自于电源相关继电器，主要应用于 UPS、ATS、服务器电源等环节，客户包括台达、欧陆通、长城、麦格米特等头部电源厂商。随着数据中心的功率进一步上升，对于相关继电器产品的要求进一步提升，浸没式液冷、大电流、高压直流等继电器产品的市场空间进一步打开。此外，公司也积极关注数据中心领域模块化及成套设备发展机遇，其中动力配电柜、低压开关柜、配电箱、PDU 等已完成产品布局，未来积极向数据中心应用领域拓展。

► **新门类持续推进，捷报频传。**1) **薄膜电容：**25H1 发货同比增长 31%，家电、新能源、电力电子、车载等领域均有应用。2) **连接器：**25H1 发货同比略有增长，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。3) **电流传感器：**25H1 发货同比增长 36%，未来随着电流传感器产品应用领域进一步拓展，业务增长动力有望进一步丰富。4) **熔断器：**25H1 公司的陶瓷方体直流快速熔断器 HPE509 斩获 UL 认证，体现了产品综合性能指标的竞争力。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：**公司是全球继电器龙头，新门类产品发展势头强劲，我们预计公司 25-27 年的营收分别为 164.12/189.04/218.47 亿元，增速分别为 16.4%/15.2%/15.6%；归母净利润分别为 19.14/22.60/26.88 亿元，增速分别为 17.3%/18.1%/18.0%。10 月 31 日收盘价对应公司 25-27 年 PE 分别为 23/20/17x。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新技术研发的风险，需求不及预期的风险，竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	14,102	16,412	18,904	21,847
增长率 (%)	9.1	16.4	15.2	15.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,631	1,914	2,260	2,668
增长率 (%)	17.1	17.3	18.1	18.0
每股收益 (元)	1.12	1.31	1.55	1.83
PE	27	23	20	17
PB	4.7	4.1	3.6	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

30.47 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia_yj@glms.com.cn

分析师 许俊哲

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@glms.com.cn

相关研究

1.宏发股份 (600885.SH) 2025 年半年报点评：25Q2 符合预期，新门类捷报频传-2025/07/29

2.宏发股份 (600885.SH) 2025 年一季报点评：25Q1 业绩高增，经营趋势向好-2025/04/29

3.宏发股份 (600885.SH) 2024 年年报点评：24 年业绩符合预期，新门类发展势头强劲-2025/03/29

4.宏发股份 (600885.SH) 2024 年三季报点评：24Q3 业绩符合预期，盈利表现良好-2024/11/01

5.宏发股份 (600885.SH) 2024 年半年报点评：24H1 业绩亮眼，下游需求整体趋势向好-2024/08/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14,102	16,412	18,904	21,847
营业成本	8,996	10,442	11,981	13,801
营业税金及附加	109	115	132	153
销售费用	518	607	699	808
管理费用	1,435	1,526	1,758	2,032
研发费用	785	853	983	1,136
EBIT	2,473	3,024	3,530	4,126
财务费用	70	108	87	62
资产减值损失	-16	-19	-21	-25
投资收益	-25	-16	-19	-22
营业利润	2,444	2,882	3,404	4,019
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	2,445	2,883	3,405	4,020
所得税	282	332	392	462
净利润	2,163	2,551	3,014	3,557
归属于母公司净利润	1,631	1,914	2,260	2,668
EBITDA	3,492	4,098	4,708	5,392

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,954	4,535	5,800	7,562
应收账款及票据	4,920	5,838	6,724	7,771
预付款项	169	261	300	345
存货	3,487	3,701	4,246	4,891
其他流动资产	350	426	402	418
流动资产合计	12,881	14,760	17,472	20,987
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	5,254	5,538	5,728	5,819
无形资产	485	485	485	485
非流动资产合计	7,784	8,109	8,304	8,316
资产合计	20,664	22,869	25,776	29,302
短期借款	1,214	1,214	1,214	1,214
应付账款及票据	2,320	2,603	2,987	3,441
其他流动负债	1,199	1,442	1,582	1,822
流动负债合计	4,732	5,259	5,783	6,476
长期借款	711	313	313	313
其他长期负债	2,679	2,733	2,733	2,752
非流动负债合计	3,390	3,045	3,045	3,065
负债合计	8,122	8,305	8,828	9,541
股本	1,043	1,460	1,460	1,460
少数股东权益	3,038	3,676	4,430	5,319
股东权益合计	12,542	14,564	16,948	19,761
负债和股东权益合计	20,664	22,869	25,776	29,302

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.07	16.38	15.18	15.57
EBIT 增长率	2.54	22.29	16.73	16.86
净利润增长率	17.09	17.33	18.12	18.03
盈利能力 (%)				
毛利率	36.21	36.37	36.62	36.83
净利率	11.57	11.66	11.96	12.21
总资产收益率 ROA	7.89	8.37	8.77	9.11
净资产收益率 ROE	17.16	17.58	18.06	18.47
偿债能力				
流动比率	2.72	2.81	3.02	3.24
速动比率	1.91	2.01	2.21	2.40
现金比率	0.84	0.86	1.00	1.17
资产负债率 (%)	39.30	36.31	34.25	32.56
经营效率				
应收账款周转天数	84.65	85.00	85.00	85.00
存货周转天数	141.48	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.73	0.75	0.78	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	1.12	1.31	1.55	1.83
每股净资产	6.51	7.46	8.58	9.89
每股经营现金流	1.53	2.03	2.32	2.65
每股股利	0.36	0.43	0.51	0.60
估值分析				
PE	27	23	20	17
PB	4.7	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	12.65	10.78	9.38	8.19
股息收益率 (%)	1.18	1.42	1.67	1.97

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,163	2,551	3,014	3,557
折旧和摊销	1,019	1,073	1,178	1,266
营运资金变动	-1,038	-792	-927	-1,094
经营活动现金流	2,235	2,963	3,389	3,862
资本开支	-1,157	-1,403	-1,352	-1,256
投资	-1,050	0	0	0
投资活动现金流	-2,210	-1,409	-1,334	-1,278
股权募资	20	0	0	0
债务募资	805	-366	-63	0
筹资活动现金流	111	-973	-790	-822
现金净流量	122	581	1,265	1,762

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048