

宏发股份 (600885)

2025 年年报点评: 继电器龙头优势持续扩大, 原材料涨价致利润短期承压

买入 (维持)

2026 年 04 月 03 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 许钧赫

执业证书: S0600525090005
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	14,102	17,202	19,509	22,123	24,949
同比 (%)	9.07	21.98	13.41	13.40	12.77
归母净利润 (百万元)	1,631	1,758	1,948	2,312	2,732
同比 (%)	17.09	7.76	10.84	18.66	18.20
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.05	1.14	1.26	1.49	1.77
P/E (现价&最新摊薄)	24.05	22.32	20.14	16.97	14.36

投资要点

- 事件:** 公司发布 25 年年报, 25 年营收 172.0 亿元, 同比+22.0%, 归母净利润 17.6 亿元, 同比+7.8%, 扣非净利润 16.4 亿元, 同比+8.4%, 毛利率 34.3%, 同比-1.9pct, 归母净利率 10.2%, 同比-1.3pct。其中 25Q4 营收 42.9 亿元, 同环比+32.6%/ -6.1%, 归母净利润 2.9 亿元, 同环比-20.4%/ -43.1%, 扣非净利润 2.3 亿元, 同环比-26.3%/ -52.0%, 毛利率 33.4%, 同环比-6.3%/ -2.0pct; 归母净利率 6.7%, 同环比-4.5%/ -4.4pct, 主要系铜&银等原材料价格大幅上涨。综合看, 公司 25Q4 收入超市场预期, 利润低于市场预期。
- 高压直流&汽车&家电份额进一步提升、新领域&新产品提供增长新动力。** 1) 高压直流: 新能源车领域表现突出、拓展储充及数据中心等领域, 全年收入实现超 40% 增长, 其中控制模块全年发货 3.8 亿元, 同比翻倍以上; 2) 汽车继电器: PCB 继电器快速增长, 稳步配套主流车企, 同时车用电子产品成功导入客户, 业务迈上新台阶, 全年收入同比+16%; 3) 家电继电器: 国补退坡后需求进入淡季, 但公司白电份额稳固并拓展小家电客户, 市占率进一步上升。
- 信号&工业持续开疆扩土、“5+”产品进一步夯实基础。** 1) 信号继电器: 着力开拓电动车、光储、半导体测试设备等新兴领域, 全年收入同比增长近 25%; 2) 工业继电器: 风、储、机器人等领域新增多家客户, 组件&模块进一步增长; 3) “5+”产品: 开关电器&连接器&断路器&灭弧室重点推进自主核心产业链、零部件自产突破, 电容器&熔断器不断开拓新客群&新领域, 电流传感器继续稳固电表业务头部地位。
- HVDC 趋势确定、出货可期。** 全球算力升级背景下, 高压、直流、高功率趋势确定, 800V HVDC 空间广阔, 公司作为全球继电器行业龙头, 技术&规模积淀深厚, 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, 后续有望逐步贡献明显增量。
- 费用控制能力稳健、经营性现金流改善。** 公司 25 年/25Q4 期间费用率为 19.1%/24.6%, 同-0.9/-1.3pct, 25 年销/管/研/财费用率同-0.4/-0.2/-0.3/-0.0pct。25 年经营活动现金净流入 29.7 亿元, 同+33%。合同负债 0.6 亿元, 较年初+21%。存货 42.8 亿元, 较年初+23%。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到原材料价格上涨, 我们下修 26-27 年归母净利润至 19.5/23.1 亿元 (原值为 23.2/26.9 亿元), 预计 28 年为 27.3 亿元, 同比+11%/+19%/+18%, 对应 PE 分别为 20x/17x/14x, 考虑到宏发为全球龙头, 中长期驱动力充足, 给予 26 年 28x PE, 目标价 35.2 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期, 原材料涨价超市场预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.35
一年最低/最高价	21.58/35.05
市净率(倍)	3.11
流通 A 股市值(百万元)	39,231.52
总市值(百万元)	39,231.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.16
资产负债率(% ,LF)	31.47
总股本(百万股)	1,547.59
流通 A 股(百万股)	1,547.59

相关研究

- 《宏发股份(600885): 2025 三季度点评: 继电器龙头行稳致远, HVDC 机会显著》
2025-10-31
- 《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

宏发股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,979	17,106	19,984	24,059	营业总收入	17,202	19,509	22,123	24,949
货币资金及交易性金融资产	3,925	3,621	4,482	6,189	营业成本(含金融类)	11,299	12,798	14,275	15,850
经营性应收款项	6,481	8,071	9,570	11,265	税金及附加	134	156	177	200
存货	4,278	5,109	5,622	6,287	销售费用	568	745	841	948
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,714	1,961	2,241	2,545
其他流动资产	295	304	310	318	研发费用	914	1,085	1,241	1,402
非流动资产	8,385	8,031	7,546	6,941	财务费用	84	11	1	(12)
长期股权投资	15	15	15	15	加:其他收益	232	254	221	200
固定资产及使用权资产	5,601	5,707	5,611	5,342	投资净收益	16	2	2	2
在建工程	651	456	319	223	公允价值变动	12	10	10	10
无形资产	468	464	459	453	减值损失	(55)	(35)	(40)	(45)
商誉	13	13	13	13	资产处置收益	(1)	2	2	2
长期待摊费用	432	435	438	441	营业利润	2,695	2,986	3,542	4,186
其他非流动资产	1,205	941	691	454	营业外净收支	(6)	(6)	(6)	(6)
资产总计	23,364	25,136	27,531	31,000	利润总额	2,689	2,980	3,536	4,180
流动负债	6,207	5,706	5,444	6,007	减:所得税	350	387	460	543
短期借款及一年内到期的非流动负债	676	671	75	75	净利润	2,339	2,593	3,076	3,636
经营性应付款项	4,097	3,387	3,521	3,866	减:少数股东损益	581	645	765	904
合同负债	57	65	72	80	归属母公司净利润	1,758	1,948	2,312	2,732
其他流动负债	1,377	1,582	1,776	1,987	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	1.26	1.49	1.77
非流动负债	1,147	1,147	1,147	1,147	EBIT	2,756	2,764	3,347	4,004
长期借款	169	169	169	169	EBITDA	3,875	4,110	4,767	5,492
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.32	34.40	35.47	36.47
租赁负债	55	55	55	55	归母净利率(%)	10.22	9.99	10.45	10.95
其他非流动负债	923	923	923	923	收入增长率(%)	21.98	13.41	13.40	12.77
负债合计	7,354	6,853	6,591	7,154	归母净利润增长率(%)	7.76	10.84	18.66	18.20
归属母公司股东权益	12,631	14,259	16,150	18,153					
少数股东权益	3,380	4,024	4,789	5,693					
所有者权益合计	16,010	18,283	20,940	23,846					
负债和股东权益	23,364	25,136	27,531	31,000					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,969	1,024	2,822	3,326	每股净资产(元)	8.16	9.21	10.44	11.73
投资活动现金流	(610)	(998)	(947)	(899)	最新发行在外股份(百万股)	1,548	1,548	1,548	1,548
筹资活动现金流	(1,951)	(330)	(1,015)	(721)	ROIC(%)	14.41	13.33	14.41	15.35
现金净增加额	398	(303)	861	1,707	ROE-摊薄(%)	13.91	13.66	14.31	15.05
折旧和摊销	1,119	1,345	1,420	1,488	资产负债率(%)	31.47	27.26	23.94	23.08
资本开支	(1,181)	(997)	(947)	(899)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.32	20.14	16.97	14.36
营运资本变动	(609)	(2,961)	(1,718)	(1,839)	P/B (现价)	3.11	2.75	2.43	2.16

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>