

宏发股份 (600885.SH) 下游需求延续向好趋势，汽车继电器份额显著提升

2024年08月18日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
殷晟路（分析师）
王嘉懿（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

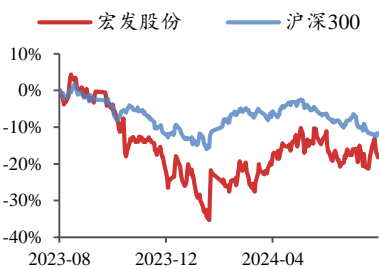
wangjiayi@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790123070003

日期	2024/8/16
当前股价(元)	27.09
一年最高最低(元)	35.25/20.90
总市值(亿元)	282.46
流通市值(亿元)	282.46
总股本(亿股)	10.43
流通股本(亿股)	10.43
近3个月换手率(%)	40.03

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全球继电器龙头，营收净利稳健增长——公司信息更新报告》-2024.4.26
 《全球继电器龙头，多品类布局穿越周期——公司深度报告》-2024.4.22

● 公司 2024H1 业绩实现稳健增长

公司发布 2024 年半年报，2024H1 公司实现营业收入 72.31 亿元，同比+8.89%；实现归母净利润 8.44 亿元，同比+15.33%；实现扣非归母净利 7.86 亿元，同比+4.20%。2024H1 公司综合毛利率 34.78%，销售/管理/研发/财务费用率分别 3.18%/9.27%/4.66%/0.73%。公司是全球继电器龙头，整体营收净利稳健增长，我们维持原有盈利预测预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 143.80、160.06、178.29 亿元，归母净利润分别为 16.12、18.44、21.02 亿元，EPS 为 1.55、1.77、2.02 元/股，当前股价对应 PE 分别为 17.5、15.3、13.4 倍，维持“买入”评级。

● 下游多品类布局，整体取得良好增长

公司下游需求整体延续向好趋势，汽车继电器业务表现亮眼：

- 功率继电器（家电领域）：**延续 2023H2 以来的复苏趋势，整体同比实现良好增长，主要系下游充分去库后需求改善，且公司在海外高端市场及小家电市场拓展成效较好。
- 功率继电器（新能源领域）：**同比有所下降，但有望受益于逆变器下游去库较好及需求回暖，市场需求已企稳并有所回升，下半年预计将持续复苏。
- 汽车继电器：**同比呈现高速增长，主要系全球汽车产销形势开始温和复苏，且其中国内自主品牌增速较快，公司市场份额显著提升。
- 高压直流继电器：**延续高速增长，主要受益于全球新能源汽车产销及储能、充电设施需求良好增长。
- 电力继电器：**受益于国网、北美以及亚太地区等全球智能电表安装快速上量，以及继电保护国产化需求扩大，市场份额继续提升。
- 新门类产品：**2024 年上半年，公司低压开关及成套业务同比基本持平；薄膜电容器发货同比增长 20%，除已逐步切入新能源领域外，正规划切入电力、电子领域。

● **风险提示：**下游需求不及预期、客户及产品开拓不及预期、行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,646	12,930	14,380	16,006	17,829
YOY(%)	16.2	11.0	11.2	11.3	11.4
归母净利润(百万元)	1,250	1,393	1,612	1,844	2,102
YOY(%)	17.7	11.4	15.7	14.4	14.0
毛利率(%)	35.0	36.9	36.2	36.2	36.2
净利率(%)	14.9	14.8	14.7	14.6	14.6
ROE(%)	17.3	17.3	16.6	16.0	15.5
EPS(摊薄/元)	1.20	1.34	1.55	1.77	2.02
P/E(倍)	22.6	20.3	17.5	15.3	13.4
P/B(倍)	3.9	3.5	3.1	2.7	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9423	10613	12245	13619	16489	营业收入	11646	12930	14380	16006	17829
现金	1360	1942	2160	3058	4259	营业成本	7568	8160	9169	10206	11372
应收票据及应收账款	4276	4882	5193	6019	6493	营业税金及附加	90	99	110	123	137
其他应收款	106	49	123	69	145	营业费用	405	484	539	600	668
预付账款	195	177	236	223	289	管理费用	1081	1212	1348	1500	1671
存货	2852	2550	3519	3237	4291	研发费用	618	673	749	834	928
其他流动资产	634	1013	1013	1013	1013	财务费用	4	49	55	60	67
非流动资产	6815	7111	6969	6785	6556	资产减值损失	-27	-20	-20	-20	-20
长期投资	14	14	15	15	16	其他收益	120	188	130	130	130
固定资产	4455	4862	4792	4702	4589	公允价值变动收益	-88	-14	-20	-20	-20
无形资产	490	476	448	428	412	投资净收益	30	-95	0	0	0
其他非流动资产	1855	1759	1714	1640	1539	资产处置收益	-1	1	0	0	0
资产总计	16238	17724	19214	20404	23045	营业利润	1909	2251	2471	2743	3045
流动负债	3146	3969	4221	3910	4826	营业外收入	2	2	0	0	0
短期借款	41	43	101	43	43	营业外支出	3	8	0	0	0
应付票据及应付账款	1917	1905	2476	2352	3055	利润总额	1908	2245	2471	2743	3045
其他流动负债	1188	2021	1644	1515	1729	所得税	174	326	359	399	443
非流动负债	3043	2697	2281	1846	1392	净利润	1735	1918	2112	2344	2602
长期借款	2305	1906	1490	1055	601	少数股东损益	485	525	500	500	500
其他非流动负债	738	791	791	791	791	归属母公司净利润	1250	1393	1612	1844	2102
负债合计	6188	6666	6502	5756	6218	EBITDA	2774	3219	3314	3661	4034
少数股东权益	2546	2717	3217	3717	4217	EPS(元)	1.20	1.34	1.55	1.77	2.02
股本	1043	1043	1043	1043	1043						
资本公积	23	0	0	0	0	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	6083	6931	8391	10010	11801	成长能力					
归属母公司股东权益	7504	8341	9495	10931	12611	营业收入(%)	16.2	11.0	11.2	11.3	11.4
负债和股东权益	16238	17724	19214	20404	23045	营业利润(%)	17.4	17.9	9.8	11.0	11.0
						归属于母公司净利润(%)	17.7	11.4	15.7	14.4	14.0
						毛利率(%)	35.0	36.9	36.2	36.2	36.2
						净利率(%)	14.9	14.8	14.7	14.6	14.6
						ROE(%)	17.3	17.3	16.6	16.0	15.5
						ROIC(%)	23.8	24.0	25.6	28.0	30.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	38.1	37.6	33.8	28.2	27.0
						净负债比率(%)	13.8	12.7	2.0	-7.8	-16.6
						流动比率	3.0	2.7	2.9	3.5	3.4
						速动比率	2.0	2.0	2.0	2.6	2.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3
						应付账款周转率	5.7	5.9	5.8	5.9	5.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.20	1.34	1.55	1.77	2.02
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	2.55	2.29	2.54	2.88
						每股净资产(最新摊薄)	6.87	7.67	8.78	10.15	11.77
						估值比率					
						P/E	22.6	20.3	17.5	15.3	13.4
						P/B	3.9	3.5	3.1	2.7	2.3
						EV/EBITDA	11.4	9.8	9.3	8.2	7.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn