宏发股份（600885.SH）

2021 年 02 月 03 日

业绩符合预期，低压电器大幅突破

——公司信息更新报告

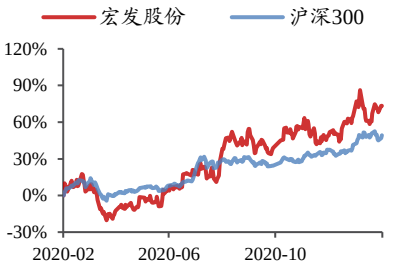
投资评级：买入（维持）

刘强（分析师）
liuqiang@kysec.cn
证书编号：S0790520010001

熊镐（联系人）
xionghao@kysec.cn
证书编号：S0790120090002

日期	2021/2/2
当前股价(元)	57.12
一年最高最低(元)	61.89/25.90
总市值(亿元)	425.41
流通市值(亿元)	425.41
总股本(亿股)	7.45
流通股本(亿股)	7.45
近 3 个月换手率(%)	70.96

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-高压直流继电器“再造宏发”，大工控平台持续升级》-2020.11.25

● **2020 年公司归母净利润 8.32 亿元，同比+18.2%，维持“买入”评级**

2020 年宏发股份实现营收 78.19 亿元，同比+10.4%；归母净利润 8.32 亿元，同比+18.2%；毛利率 37%，同比-0.2pct，净利率 14.4%，同比+0.8pct。Q4 营收 23.82 亿元，同比+23.2%；归母净利润 2.35 亿元，同比 58.5%；扣非净利润 1.29 亿元，同比-8.4%，我们推断 Q4 非经常性损益较大主要系 Q4 分别确认资产处置收益/其他收益（主要是政府补助）0.56/0.42 亿元。Q4 毛利率 33%，环比-6.5pct，净利率 13.2%，环比-3.2pct，**我们推断 Q4 毛利率下降主要系：（1）原材料铜、塑料涨价；（2）毛利率较低的低压电器业务大幅放量。**另外，Q4 分别计提资产减值/信用减值 0.34/0.27 亿元。考虑到原材料涨价或对公司盈利造成影响，我们下调 2021-2022 年盈利预测并新增 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润 10.39（-0.14）/12.15（-0.85）/14.29 亿元，EPS1.40/1.63/1.92 元，当前股价对应 P/E40.9/35.0/29.8 倍。看好新兴业务对后续公司业绩贡献，维持“买入”评级。

● **传统继电器稳步增长，低压电器大幅突破，高压直流继电器份额持续提升**

2020 年公司继电器业务营收 65.4 亿元，同比+4.5%，我们预计高压直流继电器营收 6.6 亿元，同比+36.8%；毛利率 39.4%，同比+1.2pct。2020 年低压电器业务营收 9.52 亿元，同比+71.2%；毛利率 24.3%，同比-3.1pct；我们预计 Q4 低压电器业务营收 4.5 亿元，同比+276.3%，随着前期的产品研发和客户认证逐步落地，公司低压电器业务已步入增长快车道。我们预计 2021/2022 年公司高压直流继电器营收分别为 12.79/18.94 亿元，分别同比+95%/48%；低压电器营收分别为 12.85/16.7 亿元，分别同比+35%/30%。

● **拟发行可转债募资不超过 20 亿元，助力业务持续扩张**

2020 年 12 月 17 日，宏发股份发布公告，拟发行可转债募资不超过 20 亿元，用途分别为：车用继电器（4.8 亿元）、控制用继电器和连接器（6 亿元）、低压电器及其配件（3.2 亿元）、补充流动资金（6 亿元），为后续成长蓄力。

● **风险提示：**新能源汽车销量不及预期、海外疫情具有不确定性。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,081	7,819	9,697	11,423	13,194
YOY(%)	2.9	10.4	24.0	17.8	15.5
归母净利润(百万元)	704	832	1,039	1,215	1,429
YOY(%)	0.7	18.2	24.9	16.9	17.6
毛利率(%)	37.1	37.0	36.4	36.0	36.5
净利率(%)	9.9	10.6	10.7	10.6	10.8
ROE(%)	14.6	15.3	16.1	15.9	15.7
EPS(摊薄/元)	0.95	1.12	1.40	1.63	1.92
P/E(倍)	60.4	51.1	40.9	35.0	29.8
P/B(倍)	8.6	7.7	6.5	5.5	4.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5759	6158	8870	10115	12949
现金	1392	898	1824	2689	3719
应收票据及应收账款	2767	3399	4359	4780	5776
其他应收款	44	51	76	73	97
预付账款	139	134	70	196	149
存货	1334	1486	2366	2203	3034
其他流动资产	82	191	175	175	175
非流动资产	4439	4685	5117	5567	5977
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2565	2767	3000	3230	3386
无形资产	429	418	415	415	418
其他非流动资产	1445	1500	1703	1922	2172
资产总计	10197	10843	13987	15682	18925
流动负债	3277	2408	4045	4002	5244
短期借款	1153	403	800	960	1104
应付票据及应付账款	1545	1359	2267	2033	2895
其他流动负债	578	647	978	1008	1245
非流动负债	330	1035	1118	1192	1236
长期借款	19	618	695	721	697
其他非流动负债	311	417	423	471	539
负债合计	3607	3443	5163	5194	6480
少数股东权益	1667	1873	2257	2706	3235
股本	745	745	745	745	745
资本公积	446	446	446	446	446
留存收益	3714	4330	5424	6736	8326
归属母公司股东权益	4924	5527	6567	7782	9211
负债和股东权益	10197	10843	13987	15682	18925

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1681	720	1155	1574	1859
净利润	964	1129	1424	1664	1957
折旧摊销	512	552	508	615	680
财务费用	25	83	47	49	39
投资损失	10	0	5	7	6
营运资金变动	92	-1002	-720	-633	-756
其他经营现金流	79	-43	-110	-129	-68
投资活动现金流	-794	-703	-874	-946	-1018
资本支出	775	677	360	327	256
长期投资	-47	-35	0	0	0
其他投资现金流	-66	-60	-514	-619	-762
筹资活动现金流	-430	-474	644	238	189
短期借款	-126	-750	397	160	144
长期借款	-1	599	76	26	-24
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-3	0	0	0	0
其他筹资现金流	-300	-324	171	52	69
现金净增加额	479	-486	926	865	1030

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7081	7819	9697	11423	13194
营业成本	4452	4930	6164	7311	8378
营业税金及附加	65	64	87	103	119
营业费用	363	393	485	571	660
管理费用	746	809	970	1108	1253
研发费用	350	381	453	525	594
财务费用	25	83	47	49	39
资产减值损失	-4	-34	-5	11	13
其他收益	85	102	100	100	100
公允价值变动收益	-3	84	50	100	50
投资净收益	-10	-0	-5	-7	-6
资产处置收益	1	44	22	26	28
营业利润	1139	1305	1663	1963	2310
营业外收入	3	1	2	2	2
营业外支出	18	4	6	8	9
利润总额	1123	1302	1659	1958	2303
所得税	159	173	235	294	345
净利润	964	1129	1424	1664	1957
少数股东损益	260	297	384	449	529
归母净利润	704	832	1039	1215	1429
EBITDA	1678	1902	2214	2622	3022
EPS(元)	0.95	1.12	1.40	1.63	1.92

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	2.9	10.4	24.0	17.8	15.5
营业利润(%)	2.4	14.6	27.4	18.0	17.7
归属于母公司净利润(%)	0.7	18.2	24.9	16.9	17.6
获利能力					
毛利率(%)	37.1	37.0	36.4	36.0	36.5
净利率(%)	9.9	10.6	10.7	10.6	10.8
ROE(%)	14.6	15.3	16.1	15.9	15.7
ROIC(%)	15.9	17.1	17.1	17.0	17.0
偿债能力					
资产负债率(%)	35.4	31.8	36.9	33.1	34.2
净负债比率(%)	0.0	5.4	1.9	-4.0	-9.8
流动比率	1.8	2.6	2.2	2.5	2.5
速动比率	1.3	1.8	1.6	1.9	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.95	1.12	1.40	1.63	1.92
每股经营现金流(最新摊薄)	2.26	0.97	1.55	2.11	2.50
每股净资产(最新摊薄)	6.61	7.42	8.82	10.45	12.37
估值比率					
P/E	60.4	51.1	40.9	35.0	29.8
P/B	8.6	7.7	6.5	5.5	4.6
EV/EBITDA	26.3	23.5	20.3	17.1	14.7

数据来源：贝格数据、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	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	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，属于机密材料，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10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16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