太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-07-31

公司点评报告

买入/维持

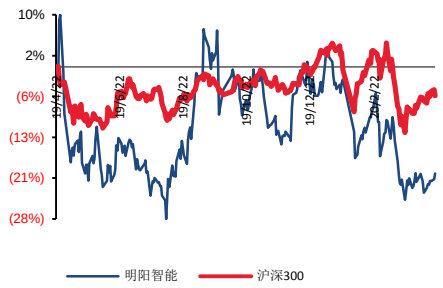
宏发股份(600885)

昨收盘：38.27

工业 资本货物

Q2 业绩超预期，高压直流继电器蓄势待发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	745/745
总市值/流通(百万元)	28,502/28,502
12 个月最高/最低(元)	41.85/24.13

相关研究报告：

证券分析师：张文臣

电话：010-88321731

E-MAIL：zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010005

证券分析师：周涛

电话：010-88321940

E-MAIL：zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120001

证券分析师：刘晶敏

电话：010-88321616

E-MAIL：liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516050001

事件：公司发布 2020 半年报，2020H1 实现营收 34.41 亿元，同比增长 1.01%；实现归母净利润 3.57 亿元，同比增长 0.73%；实现扣非净利润 3.51 亿元，同比增长 5.09%。

疫情下克危寻机，Q2 业绩快速恢复。上半年公司业绩表现稳健，其中 Q2 环比改善显著，实现营收 20.02 亿，同比增长 12.35%；归母净利润 2.15 亿，8.8%，上半年全球疫情对继电器下游家电、汽车两大重要领域冲击明显，公司 Q2 业绩增长实属不易，略超预期。公司巩固并扩大继电器领先优势，此外充分利用了海外竞争对手受冲击较大的历史机遇，提升市场份额，特别是在高压直流产品方面突破关键客户供应门槛，为未来持续良好发展打下坚实基础。产品毛利率 38.89%，保持着稳定的盈利能力；期间费用率 20.41%，稳中略降，其中受益于汇兑收益增加。

汽车继电器超预期，电力继电器稳增长。上半年汽车继电器发货同比增长 32%，略超预期，受益于 4 月以来起国内大众、长城等头部车企恢复，公司份额稳中有升，此外，产品结构持续优化，48 伏、PCB 项目开始系统上量，海外市场 5 月以来逐步回升。汽车电子作为继电器下游重要应用领域，市场空间超 100 亿，对比松下（22%），宏发市场份额（收购海拉后约 11%）仍有较大提升空间。公司将加大大电流、车载交流充电产品的推广与项目落地，公司与海拉业务整合效果显现，德系车份额有望持续提升，后续增长势头良好。电力继电器发货同比增长 10%，得益于国内外智能电表的良好市场态势，市场份额稳定。国内市场需求 Q2 开始明显复苏，欧美市场 Q2 交货受到一定影响，但沙特电网项目推进顺利，预计欧美等海外市场客户预计 8、9 月份起将陆续回升，全年预计电力继电器业务可实现较好增长。

功率继电器开始复苏，高压直流产品蓄势待发。上半年，功率继电器发货同比下降 9%，主因疫情先后影响国内、国外家电市场，公司着力提升高端客户份额，推动向传统白电和小家电并重的业务模式转变，绿米、紫米、公牛等客户智能家居应用需求持续增长，随着疫情缓解及出口修复，6 月改善显著，预计下半年将明显好转；高压直流继电器方面，上半年出货 2.2 亿，同比下降 8%，疫情对新能源汽车影响显著，据 GGII 数据，2020 年上半年全球新能源乘用车销量约 85.1 万辆，

同比下降 16%，公司订单推迟交货，新项目量产有所延后，海外 Q2 大众、特斯拉等大客户 4 月份停产，5、6 月份需求尚未完全恢复，导致产品出货出现暂时性回落。但公司高压直流产品凭借快速反应和全产业链的独特优势，成功为国内外重大标杆客户提供定制设计，已实现全面配套国内主要 11 家新能源车厂的良好布局;在海外市场继取得路虎、保时捷、大众 MEB、奔驰、福特、特斯拉、三星电池等重大项目主要供应商资格后，上半年又获得丰田、宝马等新一代项目的主要供应商资格，具备了持续快速发展的良好基础。汽车电动化趋势明显，国家补贴政策延后两年，欧洲加速电动化，德法 6 月新能源汽车销量翻倍增长，公司高压直流产品具备中长期高增长能力。

工业、低压快速恢复，信号持续向好。受益于国内配电和海外销售增加，低压开关及设备出货实现小幅增长，公司全面梳理包含前道零件等制造过程，具备打造低压开关生产环节的核心竞争力。工控继电器出货同比持平，在 Q1 下降超过 30%情况下快速恢复，除因下游工业需求恢复外，也得益于因部分医疗电源、数据服务器等行业需求暴增，在工业自动化长期趋势下，对比欧姆龙等海外巨头，公司此项业务具备长期增长动能；信号继电器小幅增长符合预期，预计将长期受益于 5G 建设及物联网和智能家居等下游应用。

。

投资建议：公司深耕继电器领域三十余年，拥有强大的供应链零部件自主配套能力及先进的继电器自动化设备设计制造能力，已在诸多领域占据全球领先的市场份额。当前在汽车电动化及智能化背景下，高压直流及汽车继电器具备广阔市场空间。给予"买入"评级，预计公司 2020-2022 年净利润分别为 7.84、9.39 和 11.17 亿元，对应 EPS1.05、1.26 和 1.50 元/股，对应 PE36、30 和 26 倍。

风险提示：1、国际贸易争端及汇率风险。3、全球宏观经济持续恶化。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7081	8143	9422	11012
(+/-%)	2.93%	14.99%	15.71%	16.87%
净利润(百万元)	704	784	939	1117
(+/-%)	0.75%	11.33%	19.77%	18.98%
摊薄每股收益(元)	0.95	1.05	1.26	1.50
市盈率(PE)	40.48	36.36	30.36	25.52

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	907	1392	1629	1884	3264
应收和预付款项	2464	2945	2832	3916	4118
存货	1423	1334	1868	1824	2448
其他流动资产	151	88	112	117	106
流动资产合计	**4945**	**5759**	**6440**	**7741**	**9936**
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	464	489	489	489	489
固定资产	2374	2565	2589	2326	1926
在建工程	278	404	265	170	107
无形资产开发支出	473	429	445	469	456
长期待摊费用	66	107	84	60	37
其他非流动资产	290	445	329	354	376
资产总计	**8892**	**10197**	**10640**	**11609**	**13327**
短期借款	1279	1153	889	438	24
应付和预收款项	1014	1669	1549	1638	2214
长期借款	20	19	0	0	0
其他负债	600	766	548	588	609
负债合计	**2912**	**3607**	**2986**	**2665**	**2847**
股本	745	745	745	745	745
资本公积	449	446	446	446	446
留存收益	3676	4160	4944	5883	7000
归母公司股东权益	4432	4924	5689	6628	7745
少数股东权益	1547	1667	1965	2317	2736
股东权益合计	**5979**	**6591**	**7654**	**8945**	**10481**
负债和股东权益	**8892**	**10197**	**10640**	**11609**	**13327**

现金流量表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	827	1681	1092	1012	2004
投资性现金流	-876	-794	-469	-296	-198
融资性现金流	223	-430	-387	-460	-426
现金增加额	174	456	237	256	1380

利润表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**6880**	**7081**	**8143**	**9422**	**11012**
营业成本	4346	4452	5143	5924	6871
营业税金及附加	64	65	75	87	101
销售费用	310	363	401	457	547
管理费用	736	746	1231	1425	1665
财务费用	20	25	10	9	12
资产减值损失	12	96	3	3	3
投资收益	-14	-10	-9	-8	-7
公允价值变动	-19	-3	5	2	-3
营业利润	**1112**	**1139**	**1275**	**1511**	**1802**
其他非经营损益	1	-15	-4	-6	-8
利润总额	**1113**	**1123**	**1271**	**1505**	**1795**
所得税	153	159	189	214	259
净利润	**960**	**964**	**1082**	**1291**	**1536**
少数股东损益	261	260	298	352	419
归母股东净利润	**699**	**704**	**784**	**939**	**1117**

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	36.8%	37.1%	36.8%	37.1%	37.6%
销售净利率	10.2%	9.9%	9.6%	10.0%	10.1%
销售收入增长率	14.3%	2.9%	15.0%	15.7%	16.9%
EBIT 增长率	20.1%	4.9%	-11.1%	18.2%	19.4%
净利润增长率	2.0%	0.7%	11.3%	19.8%	19.0%
ROE	16.1%	14.6%	14.1%	14.4%	14.7%
ROA	10.8%	9.5%	10.2%	11.1%	11.5%
ROIC	20.2%	17.9%	20.5%	21.6%	23.5%
EPS(X)	0.94	0.95	1.05	1.26	1.50
PE(X)	40.78	40.48	36.36	30.36	25.52
PB(X)	6.43	5.79	5.01	4.30	3.68
PS(X)	4.14	4.02	3.50	3.03	2.59
EV/EBITDA(X)	10.21	13.58	15.64	13.30	10.93

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。