

2023 年一季报点评：传统淡季业绩亮眼，产品结构优化盈利向上

核心观点

传统淡季下，公司一季度实现正向增长，营收/归母 32.8/3.3 亿元，同比+14%/16%，环比+18%/16%。在下游旺盛需求下，高压、功率及电力继电器增速较快，高压继电器占比提高推动盈利向上。

事件

公司 2023Q1 实现营收/归母/扣非 32.8/3.3/2.9 亿元，同比+14%/16%/14%，环比+18%/16%/30%。

简评

下游需求旺盛，营收高增：公司 2023Q1 营收 32.8 亿元，同/环比+14%/18%，预计高压/电力/汽车/功率继电器为 7/4.2/4.2/10 亿元，虽然为行业传统淡季，但高压继电器、功率继电器及电力继电器增长较快，主要系电动车、新能源（风光储）、电网改造等需求饱满呈现高增。

产品结构优化，助力盈利向上：2023Q1 毛利率 34%，同/环比+0.5/0.8pct，扣非净利率 8.8%，同比持平，环比+0.8pct；主要系产品结构优化，预计高压继电器占比环比继续提升约 1pct；同时公司 Q1 费用率环比-4.8pct 至 18.1%。

奖金发放短暂影响现金流：2023Q1 经营活动产生现金流量净额 1.78 亿元，同/环比-39.5%/-28.7%，主要系 Q1 员工工资及奖金发放。公司是近 5 年来几乎每个季度现金流净流入的企业（仅 21Q1 受疫情影响除外），侧面反应公司经营稳健，现金流管理优异。

Q1 去库 3.7 亿元，较往年为较高水平。一季度为传统去库阶段，较往年 23Q1 去库量较高，达 3.7 亿元，20Q1/22Q1 分别去库 0.2/0.8 亿元。

公司当前在手订单近 40 亿元，Q1 新增订单环比继续上升，主要系家电、信号、汽车进入去库尾声，需求有所恢复，新能源及电力继电器订单饱满，上调 23、24 年归母净利润至 15.6 亿元/19.7 亿元，对应 PE 21/16x，继续推荐。

宏发股份 (600885.SH)

维持

买入

许琳

xulin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522110001

发布日期：2023 年 05 月 03 日

当前股价：31.25 元

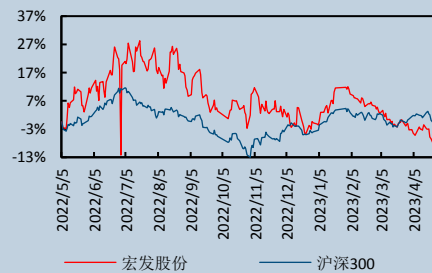
目标价格 6 个月：38 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.02/-8.23	-16.82/-18.61	-28.62/-40.96
12 月最高/最低价 (元)		59.83/29.67
总股本 (万股)		104,267.46
流通 A 股 (万股)		104,267.46
总市值 (亿元)		325.84
流通市值 (亿元)		325.84
近 3 月日均成交量 (万)		532.85
主要股东		
有格创业投资有限公司		27.35%

股价表现



相关研究报告

- 2023-04-03 【中信建投电力设备】宏发股份 (600885):2022 年业绩点评：市占率持续提升，国际化推进加速
- 2022-10-31 【中信建投电力设备】宏发股份 (600885):三季报点评：产品结构优化，盈利能力持续提升
- 2022-08-21 【中信建投电力设备】宏发股份 (600885):2022 半年报点评：业绩稳步增长，费用控制优异

风险提示: 1) 下游新能源汽车产销不及预期造成高压继电器出货不及预期: 销量端可能受到疫情反复、需求疲软影响而不及预期; 产量端可能受到上游原材料价格大幅波动、限电、疫情反复等影响不及预期, 进而影响公司相关业务出货量及盈利能力。2) 原材料价格如铜、银等金属上涨超预期: 2021 年以来原材料价格持续上涨, 同时原材料价格阶段性出现大幅波动性, 价格高位及不稳定性对于终端需求有一定影响, 与此同时对于公司短期业绩有扰动。3) 全球经济承压, 工控及消费需求不及预期: 公司作为继电器行业龙头, 工控、家电、电网、新能源等领域是支撑营收和利润的关键, 也是公司成长性的反映, 若全球经济增速不及预期将影响当期和远期业绩。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,022.66	11,733.39	14,420.39	16,444.06	18,315.56
YoY(%)	28.18	17.07	22.90	14.03	11.38
归母净利润(百万元)	1,062.56	1,247.35	1,557.28	1,968.16	2,277.73
YoY(%)	27.69	17.39	24.85	26.38	15.73
毛利率(%)	34.58	34.06	34.30	34.99	35.07
净利率(%)	10.60	10.63	10.80	11.97	12.44
ROE(%)	16.23	16.64	18.14	19.75	19.71
EPS(摊薄/元)	1.02	1.20	1.49	1.89	2.18
P/E(倍)	30.67	26.12	20.92	16.56	14.31
P/B(倍)	5.25	4.55	3.95	3.39	2.91

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

1) 下游新能源汽车产销不及预期造成高压继电器出货不及预期：销量端可能受到疫情反复、需求疲软影响而不及预期；产量端可能受到上游原材料价格大幅波动、限电、疫情反复等影响不及预期，进而影响公司相关业务出货量及盈利能力。

2) 原材料价格如铜、银等金属上涨超预期：2021 年以来原材料价格持续上涨，同时原材料价格阶段性出现大幅波动性，价格高位及不稳定性对于终端需求有一定影响，与此同时对于公司短期业绩有扰动。

3) 全球经济承压，工控及消费需求不及预期：公司作为继电器行业龙头，工控、家电、电网、新能源等领域是支撑营收和利润的关键，也是公司成长性的反映，若全球经济增速不及预期将影响当期和远期业绩。

分析师介绍

许琳

中信建投新能源汽车锂电与材料首席分析师，7年主机厂供应链管理+2年新能源车行业研究经验，主要覆盖新能源汽车、电池研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk