

投资评级 优于大市 维持

业绩快速增长，业务拓展持续推进

股票数据

04月11日收盘价(元)	114.74
52周股价波动(元)	71.00-149.90
总股本/流通A股(百万股)	100/45
总市值/流通市值(百万元)	11474/5175

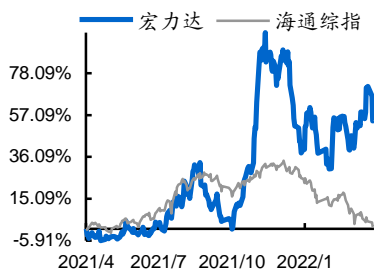
相关研究

《三季度业绩快速增长，一二次融合设备解决电网运营痛点》2021.10.28

《业绩快速增长，业务拓展持续落地》2021.08.19

《主要板块收入快速增长，持续推进产品升级》2021.04.13

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	4.3	17.7	9.5
相对涨幅(%)	9.1	28.6	24.0

资料来源：海通证券研究所

分析师:房青

Tel:(021)23219692

Email:fangq@htsec.com

证书:S0850512050003

分析师:张一弛

Tel:(021)23219402

Email:zyc9637@htsec.com

证书:S0850516060003

投资要点:

- 2021年营收同比增24.60%，归母净利润同比增29.76%**。2021年，公司实现营收11.32亿元，同比增24.60%；综合毛利率51.96%，同比降2.14pct；归母净利润4.13亿元，同比增长29.76%；扣非归母净利润3.41亿元，同比增长13.74%。2021年利润分配预案：每10股派发现金红利12.40元（含税）。
- 2021年期间费率同比有所下降**。2021年，公司期间费率15.93%，同比降0.91pct。**销售费率上升，财务费率、管理费率、研发费率不同程度下降**。具体来看：
 - 销售费率5.76%，同比增0.29pct。
 - 管理费率5.24%，同比降0.13pct。
 - 财务费率-0.35%，同比降0.69pct。
 - 研发费率5.27%，同比降0.39pct。
- 2021年第四季度营收同比增52.64%，归母净利润同比增34.18%**。2021年第四季度，公司实现营收3.45亿元，同比增52.64%；综合毛利率45.84%，同比降5.92pct；归母净利润0.84亿元，同比增34.18%。我们认为，公司归母净利润增速低于收入增速主要源于：公司综合毛利率同比降5.92pct。
- 2021年第四季度期间费率同比下降**。2021年第四季度，公司期间费率19.76%，同比降7.18pct。**财务费率有所上升，销售费率、管理费率、研发费率均不同程度下降**。具体来看：
 - 销售费率7.19%，同比降1.82pct。
 - 管理费率6.26%，同比降1.82pct。
 - 财务费率-0.40%，同比增0.11pct。
 - 研发费率6.71%，同比降3.65pct。
- 分产品看：**
 - 配电网智能设备：2021年实现收入10.60亿元，同比增25.17%；毛利率54.24%，同比降2.15pct；
 - 配电网信息化服务：2021年实现收入0.56亿元，同比增42.59%；毛利率20.06%，同比降3.32pct。
- 一二次融合设备解决电网运营痛点，拉动公司业务体量快速增长**。目前，我国配电网的维护存在“故障研判难”及“作业人员风险大”等问题，故障的精准、快速、高效处置的需求迫切。公司主营产品一二次融合智能柱上开关凭借在故障研判和动作执行的性能参数、安全可靠等方面的显著优势，收入持续快速增长，并维持较高毛利率，市占率居行业前列。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	909	1132	1443	1853	2377
(+/-)YoY(%)	28.8%	24.6%	27.4%	28.4%	28.3%
净利润(百万元)	318	413	534	691	899
(+/-)YoY(%)	33.4%	29.8%	29.3%	29.4%	30.1%
全面摊薄EPS(元)	3.18	4.13	5.34	6.91	8.99
毛利率(%)	54.1%	52.0%	52.0%	52.0%	52.3%
净资产收益率(%)	10.5%	12.4%	13.6%	14.7%	15.7%

资料来源：公司年报(2020-2021)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

● **市场拓展稳步推进，浙江省外拓展持续落地，智能环网柜丰富公司一二次融合产品版图。**

(1) 2021年，公司市场拓展稳步推进，在浙江、江苏、陕西、福建、山西、山东、河南等省份均有较多产品投入运行。华东外（西北、华北、华中、西南、华南等地区）地区占公司主营业务收入比重从2020年的29.84%提升至2021年的39.39%。

(2) 公司积极参加国家电网及南方电网的采购活动，2021年通过了国网公司10kV柱上断路器、接地短路故障指示器、环网柜、配电终端的供应商资质能力信息核实；同时通过了国网公司10kV柱上断路器、一二次融合成套柱上断路器、配电终端、接地短路故障指示器协议库存招标联合资格预审；公司积极参与南方电网市场开拓准备工作，顺利通过了南方电网10kV柱上断路器、10kV柱上真空断路器自动化成套设备供应商资格预审；满足后续向全国拓展市场的相应资质要求。

● **盈利预测与估值。**我们预计公司2022-2024年归母净利润5.34亿元、6.91亿元、8.99亿元。对应EPS分别为5.34元、6.91元、8.99元。基于公司自身的成长性，智能柱上开关在浙江省外拓展的持续落地，智能环网柜布局对业务版图的扩充。给予公司2022年PE25-30X，对应合理价值区间133.5元-160.2元。维持“优于大市”评级。

● **风险提示：**电网对智能柱上开关的推广进度低于预期，公司智能环网柜业务拓展进度低于预期。

表 1 宏力达主要财务指标

指标	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1	2020Q4
营业收入 (万元)	34460.22	31385.47	27459.59	19900.81	22576.37
综合毛利率 (%)	45.84	52.90	55.58	56.11	51.76
期间费用率	19.76%	11.83%	14.53%	17.69%	26.94%
净利润率 (%)	24.50	37.79	50.97	35.13	27.87
经营活动净现金流/营业收入 (%)	39.57	-20.05	41.83	-73.40	149.92

资料来源：wind，海通证券研究所

表 2 宏力达资产负债表主要指标

	指标	数值	同比变动
2021年	应收账款 (亿元)	5.63	110.63%
	应付账款 (亿元)	2.22	250.26%
	预付账款 (亿元)	0.10	-30.55%
	存货 (亿元)	4.74	55.82%

资料来源：wind，海通证券研究所

表 3 可比公司估值表 (PE)

代码	简称	收盘价 (元/股) 4月11日	总市值 (亿元) 4月11日	EPS (元/股)		PE (倍)	
				2022E	2023E	2022E	2023E
688100	威胜信息	18.77	93.85	0.92	1.23	20.37	15.28
603666	亿嘉和	50.25	103.79	2.90	3.81	17.35	13.19
	均值					18.86	14.24

资料来源：wind一致预测，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业收入	1132	1443	1853	2377
每股收益	4.13	5.34	6.91	8.99	营业成本	544	693	889	1133
每股净资产	33.38	39.30	47.09	57.11	毛利率%	52.0%	52.0%	52.0%	52.3%
每股经营现金流	0.42	3.03	3.87	5.15	营业税金及附加	7	9	11	14
每股股利	1.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	65	83	107	137
P/E	27.79	21.49	16.60	12.76	营业费用率%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
P/B	3.44	2.92	2.44	2.01	管理费用	59	76	97	125
P/S	10.14	7.95	6.19	4.83	管理费用率%	5.2%	5.3%	5.3%	5.3%
EV/EBITDA	26.09	20.36	15.12	10.97	EBIT	397	506	651	842
股息率%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-4	-3	-2	-1
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.3%	-0.2%	-0.1%	0.0%
毛利率	52.0%	52.0%	52.0%	52.3%	资产减值损失	-18	-33	-33	-33
净利润率	36.5%	37.0%	37.3%	37.8%	投资收益	43	56	71	92
净资产收益率	12.4%	13.6%	14.7%	15.7%	营业利润	473	613	794	1034
资产回报率	10.5%	11.8%	12.6%	13.5%	营业外收支	3	3	3	3
投资回报率	9.9%	11.1%	11.9%	12.7%	利润总额	476	616	797	1037
盈利增长 (%)					EBITDA	411	522	681	887
营业收入增长率	24.6%	27.4%	28.4%	28.3%	所得税	63	82	106	138
EBIT 增长率	17.8%	27.5%	28.5%	29.4%	有效所得税率%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%
净利润增长率	29.8%	29.3%	29.4%	30.1%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	413	534	691	899
资产负债率	14.7%	13.3%	13.9%	14.3%					
流动比率	6.81	7.06	6.35	6.06	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	5.72	5.75	5.05	4.76	货币资金	784	895	1210	1773
现金比率	1.48	1.61	1.68	1.93	应收账款及应收票据	594	757	972	1247
经营效率指标					存货	474	603	774	987
应收账款周转天数	181.49	181.50	181.50	181.50	其它流动资产	1746	1674	1611	1558
存货周转天数	317.93	318.00	318.00	318.00	流动资产合计	3597	3929	4567	5566
总资产周转率	0.29	0.32	0.34	0.36	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	79.93	8.58	5.46	5.13	固定资产	14	168	340	464
					在建工程	93	193	293	343
					无形资产	43	57	68	77
					非流动资产合计	318	601	899	1098
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	3915	4530	5467	6663
净利润	413	534	691	899	短期借款	99	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	254	324	415	529
非现金支出	42	48	63	78	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-50	-52	-73	-94	其它流动负债	176	233	304	389
营运资金变动	-363	-227	-294	-369	流动负债合计	529	557	719	919
经营活动现金流	42	303	387	515	长期借款	42	37	32	27
资产	-78	-217	-217	-117	其它长期负债	7	7	7	7
投资	113	80	80	80	非流动负债合计	49	44	39	34
其他	51	55	71	91	负债总计	577	600	758	953
投资活动现金流	86	-82	-66	54	实收资本	100	100	100	100
债权募资	99	-104	-5	-5	归属于母公司所有者权益	3338	3930	4709	5711
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-158	-7	-1	-1	负债和所有者权益合计	3915	4530	5467	6663
融资活动现金流	-59	-111	-6	-6					
现金净流量	69	111	315	563					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 11 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

房青 电力设备及新能源行业
张一弛 电力设备及新能源行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 许继电气,公牛集团,信捷电气,炬华科技,汇川技术,雷赛智能,宏力达,国电南瑞,宏发股份,麦格米特

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。