

继电器龙头地位进一步巩固，新能源业务表现亮眼

证券研究报告

2023年04月02日

宏发股份（600885.SH）2022 年年报点评

核心结论

事件：公司发布 2022 年年报。22 年公司实现营业收入 117.33 亿元，同比+17.07%；实现归母净利润 12.47 亿元，同比+17.39%。其中 22 年 Q4 公司实现营业收入 27.74 亿元，同比+12.86%，环比-10.20%；实现归母净利润 2.79 亿元，同比+15.43%，环比-19.73%。

2022 年公司盈利能力整体稳定。22 年公司综合毛利率为 34.06%，同比-0.52pct；公司净利率为 14.40%，同比-0.09pct，其中 Q4 毛利率、净利率分别为 33.12%/13.83%，同比+0.35pct/+0.53pct，2022 年公司盈利水平整体维持稳定。我们预计 23 年公司原材料成本下降，盈利能力将略有提升。

公司继电器行业龙头地位进一步巩固，新能源业务保持高增。根据公司公告，2022 年公司继电器整体市占率同比提升 2pct 至 19.4%，继续稳居全球第一。

1) 大力拓展新能源汽车与风光储充等新能源领域市场，高压直流继电器市占率提升至 40%；光伏整体市占率提升至 57%，重点客户销售同比+60%；2) 通用继电器市占率近 30%，其中家电达到 57%，在高端智能家电市场份额进一步扩大；3) 汽车继电器市场份额从 15.8%升至 18.1%，并在开拓海外市场方面取得积极成效。我们预计 23 年家电、汽车市场有望边际向好。

坚定低压电器发展战略，海外市场表现亮眼，公司积极培育新增长点。公司将低压电器作为第二门类产品，确立“重点发展配电电器产品，优先发展海外市场”的定位，坚持高起点打造产品。海外市场方面，欧洲宏发与德国奔驰、大众、宝马、西门子、菲尼克斯等行业标杆达成深度合作，营业额首次突破 2 亿欧元，同比+40%；印尼宏发开始走上快速发展轨道。全年实现发出商品额 1.1 亿元，同比增长 230%。

投资建议：预计 23-25 年归母净利润为 16.21/20.72/25.20 亿元，同比+29.9%/+27.8%/+21.6%，对应 PE 为 21.0/16.4/13.5，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动；新能源行业增速下滑；新领域拓展不及预期。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	10,023	11,733	14,020	16,740	19,748
增长率	28.2%	17.1%	19.5%	19.4%	18.0%
归母净利润（百万元）	1,063	1,247	1,621	2,072	2,520
增长率	27.7%	17.4%	29.9%	27.8%	21.6%
每股收益（EPS）	1.02	1.20	1.55	1.99	2.42
市盈率（P/E）	32.0	27.2	21.0	16.4	13.5
市净率（P/B）	3.7	4.5	3.8	3.2	2.6

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

600885.SH

前次评级

买入

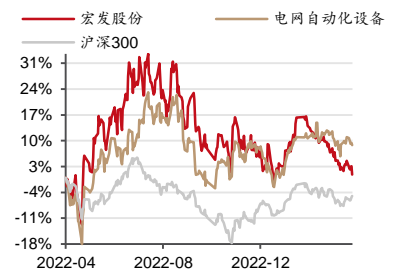
评级变动

维持

当前价格

32.59

近一年股价走势



分析师



杨敬梅 S0800518020002



021-38584220



yangjingmei@research.xbmail.com.cn



胡瑾心 S0800521100001



18311033802



hujinxin@research.xbmail.com.cn

相关研究

宏发股份：业绩符合预期，新能源业务高景气延续—宏发股份（600885.SH）2022 年三季报点评 2022-11-01

宏发股份：业绩稳健增长，新能源汽车业务持续高增—宏发股份（600885.SH）2022 年中报点评 2022-08-17

宏发股份：业绩稳健增长，产能扩张持续推进—宏发股份（600885.SH）21 年报及 22 年一季报点评 2022-04-28

索引

内容目录

一、2022年业绩稳步增长，盈利能力整体稳定.....	3
二、继电器稳定增长，电气领域前景可期.....	4

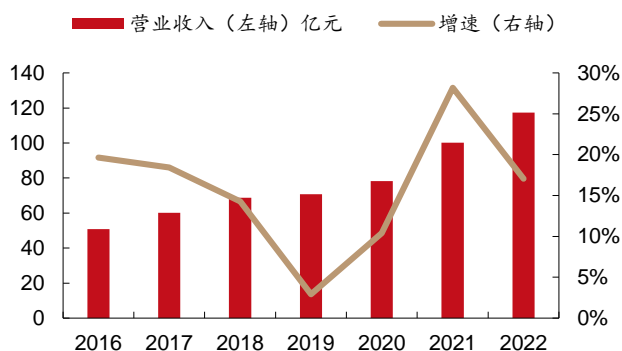
图表目录

图 1: 22 年公司营业收入同比上升 17.07%.....	3
图 2: 22 年公司归母净利润同比上升 17.39%.....	3
图 3: 22 年公司毛利率、净利率为 34.06%/14.40%.....	4
图 4: 22 年公司研发费用率为 5.13%.....	4
图 5: 22 年公司继电器产品营业收入 104.98 亿元.....	4
图 6: 22 年公司电气产品营业收入 6.82 亿元.....	4

一、2022年业绩稳步增长，盈利能力整体稳定

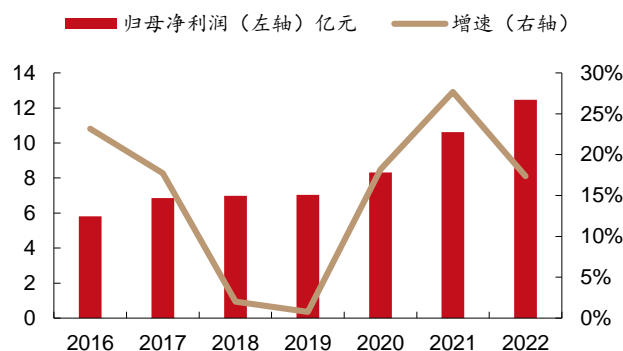
2022 公司业绩稳步增长。22 年公司实现营业总收入 117.33 亿元，同比+17.07%；实现归母净利润 12.47 亿元，同比+17.39%。其中，继电器业务实现收入 104.98 亿元，同比+21.07%；电气业务实现收入 6.82 亿元，同比-24.29%。22 年 Q4 公司实现营业总收入 27.74 亿元，同比+12.86%，环比-10.20%；实现归母净利润 2.79 亿元，同比+15.43%，环比-19.73%。

图 1：22 年公司营业收入同比上升 17.07%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 2：22 年公司归母净利润同比上升 17.39%



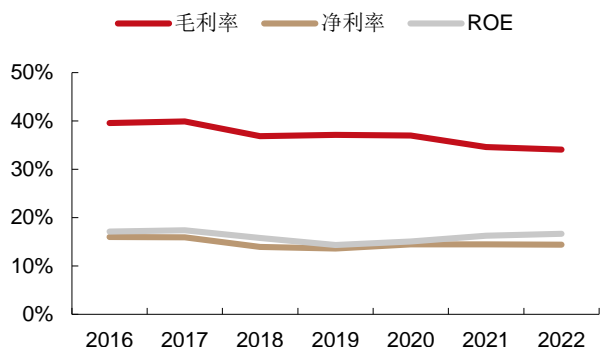
资料来源：Wind，西部证券研发中心

公司盈利能力整体稳定。2022 年公司盈利能力整体稳定。22 年公司综合毛利率为 34.06%，同比-0.52pct；公司净利率为 14.40%，同比-0.09pct，其中 Q4 毛利率、净利率分别为 33.12%/13.83%，同比+0.35pct/+0.53pct，2022 年公司盈利水平整体维持稳定。我们预计 23 年公司原材料成本下降，盈利能力将略有提升。

公司期间费用率有所下降。22 年公司销售费用率为 3.45%，同比+0.02pct；管理费用率为 9.10%，同比-0.87pct；财务费用率为 0.03%，同比-1.07pct，主要系汇率变动、利息支出增加所致。22 年公司三大期间费用率（不含研发费用）合计 12.58%，同比-1.93pct。

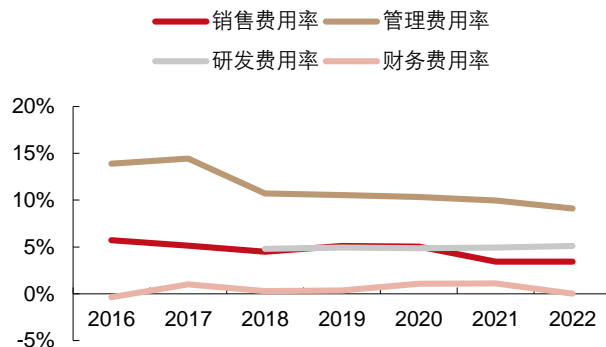
公司研发投入有所增长，占营收比例稳定。22 年公司研发费用金额 6.02 亿元，同比+21.45%，占营业收入比例为 5.13%，同比+0.18pct。公司模具中心继续强化高精密长寿命模具开发能力，冲模寿命突破 1 亿模次，塑模寿命突破 1000 万模次，达到业界一流水平；继续加大技改投入，引进 CNC 加工中心产线、电火花机、高速加工中心、OPS 石墨放电单元等设备，进一步提升研发和制造能力。

图 3：22 年公司毛利率、净利率为 34.06%/14.40%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 4：22 年公司研发费用率为 5.13%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

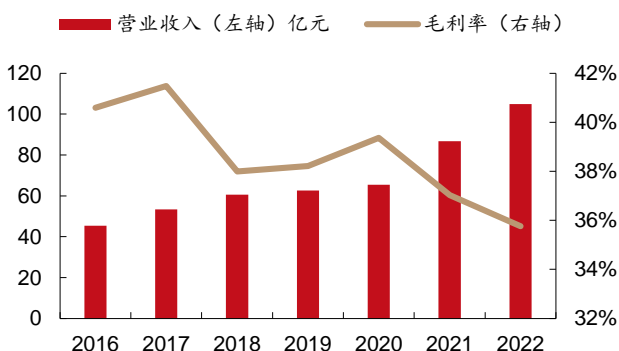
二、继电器稳定增长，电气领域前景可期

2022 年公司在继电器、电气、其他领域实现营收 104.98/6.82/0.55 亿元，同比 +21.07%/-24.29%/-10.40%；毛利率水平分别为 35.76%/21.53%/17.94%，同比 -1.27pct/+1.74pct/+1.16pct。

公司继电器行业龙头地位进一步巩固，新能源业务保持高增。根据公司公告，2022 年公司继电器整体市占率同比提升 2pct 至 19.4%，继续稳居全球第一。1) 大力拓展新能源汽车与风光储充等新能源领域市场，高压直流继电器市占率提升至 40%；光伏整体市占率提升至 57%，重点客户销售同比+60%；2) 通用继电器市占率近 30%，其中家电达到 57%，在高端智能家电市场份额进一步扩大；3) 汽车继电器市场份额从 15.8%升至 18.1%，并在开拓海外市场方面取得积极成效。我们预计 23 年家电、汽车市场有望边际向好。

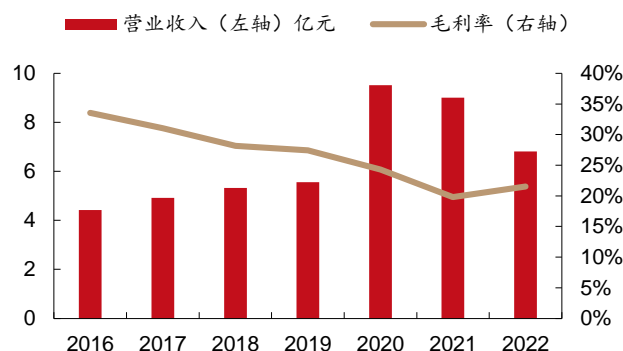
坚定低压电器发展战略，海外市场表现亮眼，公司积极培育新增长点。公司将低压电器作为第二门类产品，确立“重点发展配电电器产品，优先发展海外市场”的定位，坚持高起点打造产品。海外市场方面，欧洲宏发与德国奔驰、大众、宝马、西门子、菲尼克斯等行业标杆达成深度合作，营业额首次突破 2 亿欧元，同比+40%；印尼宏发开始走上快速发展轨道。全年实现发出商品额 1.1 亿元，同比增长 230%。

图 5：22 年公司继电器产品营业收入 104.98 亿元



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 6：22 年公司电气产品营业收入 6.82 亿元



资料来源：Wind，西部证券研发中心

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1,708	1,358	3,344	4,766	7,202	营业收入	10,023	11,733	14,020	16,740	19,748
应收款项	3,933	4,522	5,175	5,773	6,557	营业成本	6,556	7,737	9,105	10,832	12,739
存货净额	2,498	2,832	3,182	3,959	4,591	营业税金及附加	76	88	104	122	142
其他流动资产	168	633	143	145	137	销售费用	344	405	463	519	612
流动资产合计	8,306	9,346	11,844	14,642	18,487	管理费用	1,495	1,669	1,938	2,226	2,567
固定资产及在建工程	3,666	4,760	5,054	5,432	5,785	财务费用	110	3	105	71	27
长期股权投资	13	14	14	14	14	其他费用/(-收入)	(184)	(28)	(122)	(135)	(108)
无形资产	415	487	480	483	497	营业利润	1,626	1,859	2,428	3,105	3,768
其他非流动资产	1,267	1,384	1,266	1,309	1,304	营业外净收支	(6)	(0)	(3)	(3)	(2)
非流动资产合计	5,360	6,645	6,815	7,238	7,600	利润总额	1,620	1,859	2,425	3,101	3,766
资产总计	13,666	15,991	18,658	21,880	26,087	所得税费用	167	170	221	283	344
短期借款	45	41	163	83	96	净利润	1,452	1,689	2,203	2,818	3,422
应付款项	2,675	2,929	3,528	4,142	4,782	少数股东损益	390	442	582	746	902
其他流动负债	11	40	19	23	27	归属于母公司净利润	1,063	1,247	1,621	2,072	2,520
流动负债合计	2,732	3,010	3,709	4,248	4,904	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	1,707	2,367	2,560	2,613	2,890	盈利能力					
其他长期负债	491	661	501	551	571	ROE	17.6%	17.8%	19.8%	21.2%	21.2%
长期负债合计	2,198	3,028	3,060	3,164	3,461	毛利率	34.6%	34.1%	35.1%	35.3%	35.5%
负债合计	4,930	6,038	6,770	7,412	8,365	营业利润率	16.2%	15.8%	17.3%	18.5%	19.1%
股本	745	1,043	1,043	1,043	1,043	销售净利率	14.5%	14.4%	15.7%	16.8%	17.3%
股东权益	8,737	9,953	11,889	14,469	17,722	成长能力					
负债和股东权益总计	13,666	15,991	18,658	21,880	26,087	营业收入增长率	28.2%	17.1%	19.5%	19.4%	18.0%
						营业利润增长率	24.5%	14.4%	30.6%	27.9%	21.4%
						归母净利润增长率	27.7%	17.4%	29.9%	27.8%	21.6%
						偿债能力					
						资产负债率	36.1%	37.8%	36.3%	33.9%	32.1%
						流动比	3.04	3.11	3.19	3.45	3.77
						速动比	2.13	2.16	2.33	2.51	2.83
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	1.02	1.20	1.55	1.99	2.42
						BVPS	6.28	7.19	8.49	10.25	12.50
						估值					
						P/E	32.0	27.2	21.0	16.4	13.5
						P/B	3.7	4.5	3.8	3.2	2.6
						P/S	3.4	2.9	2.4	2.0	1.7

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。