

电气设备

2019年07月31日

宏发股份 (600885)

—— 业绩低于预期，汽车应用出货下滑

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2019年07月30日

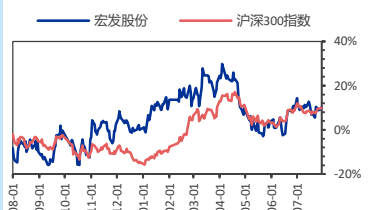
收盘价(元)	24.56
一年内最高/最低(元)	29.53/18.45
市净率	4.0
息率(分红/股价)	1.18
流通A股市值(百万元)	18291
上证指数/深证成指	2952.34/9399.10

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年06月30日

每股净资产(元)	6.14
资产负债率%	36.93
总股本/流通A股(百万)	745/745
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com
刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
郑嘉伟 A0230518010002
zhengjw@swsresearch.com

研究支持

张雷 A0230117040007
zhanglei@swsresearch.com

联系人

郑嘉伟
(8621)23297818×7387
zhengjw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

公司于2019年7月30日发布2019年半年度报告，报告期内实现营收34.07亿元，同比增长1.53%；实现归母净利润3.55亿元，同比下降3.42%。业绩略低于申万宏源预期，主要是功率继电器与汽车继电器出货量下滑幅度超预期所致。

投资要点：

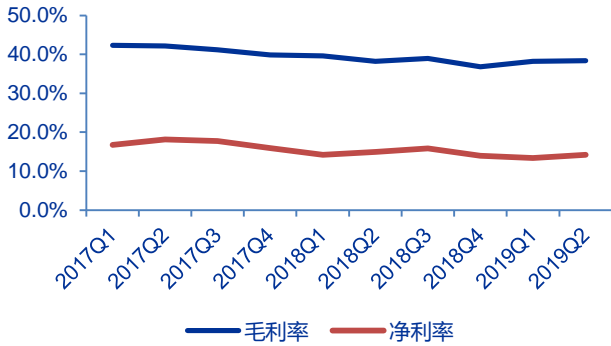
- **继电器产品销量分化驱动营收同比小幅增长，高压直流继电器出货增速亮眼。**2019H1公司实现营收34.07亿元，同比增长1.53%。营收实现小幅增长原因为：1) 电力继电器、高压直流、工控、密封继电器等产品实现较快增长，其中高压直流继电器在海内外高端客户中拓展顺利，上半年出货量同比增长55%；电力继电器主打产品计量磁保持继电器销量快速增长，上半年整体出货量同比增长23.50%；工控继电器为西门子、三菱、施耐德等客户配套，上半年出货量同比增长23.3%。2) 信号继电器、低压开关保持平稳增长，上半年出货量分别同比增长19%、15.3%。3) 功率继电器、汽车继电器销量下滑，一季度国内白电市场国际继电器巨头带头挑起激烈市场竞争，上半年公司的功率继电器出货量同比下降7.29%；全球主要汽车市场需求下降，上半年公司的汽车继电器出货同比下降25%。
- **二季度归母净利润环比增长，上半年公司经营活动现金流大幅改善。**2019H1公司实现综合毛利率38.36%，较上年同期增长0.18个百分点；受期间费用小幅波动影响，公司实现归母净利润3.55亿元，同比下降3.42%。分季度来看，Q2公司实现营收17.82亿元，环比增长9.66%；实现归母净利润1.97亿元，环比增长25.48%。上半年受益于托收贴现及税收返还增长，公司实现经营活动现金流量净额8.2亿元，去年同期为-0.78亿元。截至2019年6月30日，公司在手货币资金11.25亿元，同比增长121.46%。
- **高压继电器市场份额快速提升，海外印尼工厂即将投产。**公司的高压直流继电器快速切入新能源汽车市场。除在国内迅速占据40%份额外，公司在海外市场先后获得路虎、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指定证书。公司作为全球继电器产量第一的出口外向型企业，预计海内外新能源汽车产业持续高景气将为公司高压继电器业务提供发展机遇。8月初，公司第一个海外工厂将在印尼投入生产；另一方面，公司还将谋求海外并购整合机会，加速提升公司主要产品在欧美市场的份额。
- **下调盈利预测，维持“增持”评级：**公司业绩略低于预期，功率、汽车产品下游需求短期难反转，我们下调盈利预测，预计2019-2021年公司净利润达到7.08、7.80和8.97亿元（下调前分别为8.16、9.75和11.61亿元），对应EPS分别为0.95、1.05、1.20元/股，当前股价对应PE为26、23、20倍，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2018	2019H1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	6,880	3,407	7,088	7,662	8,457
同比增长率(%)	14.3	1.5	3.0	8.1	10.4
归母净利润(百万元)	699	355	708	780	897
同比增长率(%)	2.0	-3.4	1.3	10.2	15.1
每股收益(元/股)	0.94	0.48	0.95	1.05	1.20
毛利率(%)	36.8	38.4	37.0	37.4	37.9
ROE(%)	15.8	7.8	13.0	12.1	11.5
市盈率	26		26	23	20

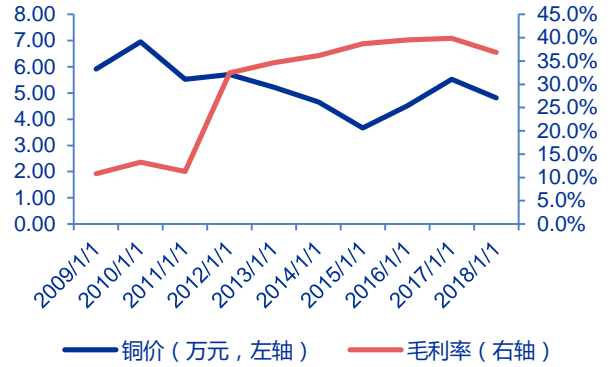
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

图 1 : 2017Q1-2019Q2 公司毛利率、净利率 (单位 : %)



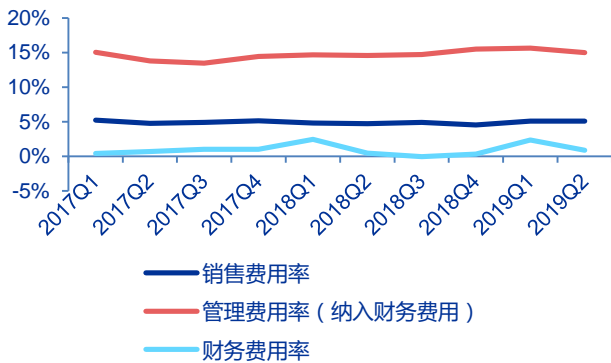
资料来源 : Wind , 申万宏源研究

图 2 : 2009-2019 年的铜价走势与公司季度毛利率走势 (单位 : 万元 , %)



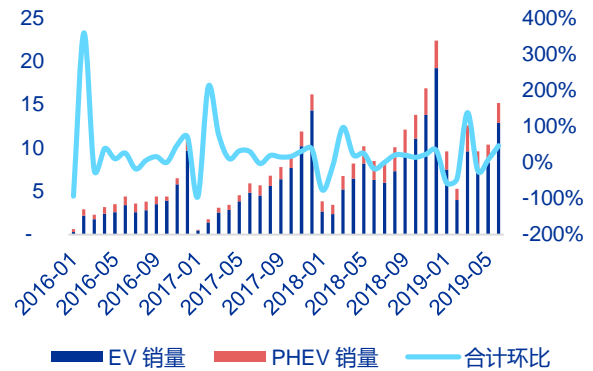
资料来源 : Wind , 申万宏源研究

图 3 : 2017Q1-2019Q2 公司期间费用率 (单位 : %)



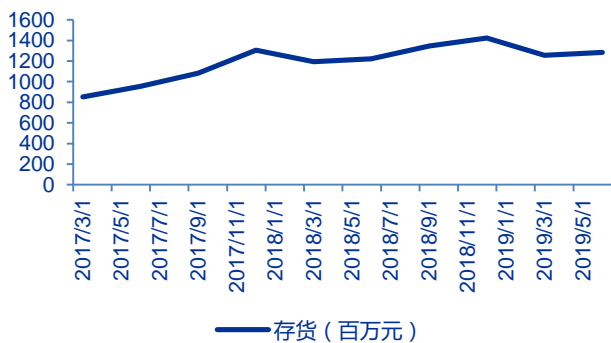
资料来源 : Wind , 申万宏源研究

图 4 : 新能源汽车当月销量及环比增长 (EV/PHEV) (单位 : 万辆、%)



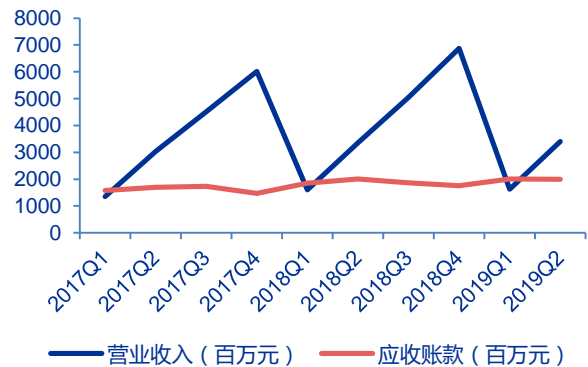
资料来源 : 中汽协 , 申万宏源研究

图 5 : 2017Q1-2019Q2 公司存货 (单位 : 百万元)



资料来源 : Wind , 申万宏源研究

图 6 : 2017Q1-2019Q2 公司营收及应收账款 (单位 : 百万元)



资料来源 : Wind , 申万宏源研究

表 1：公司现金流情况（单位：百万元）

	2014/12	2015/12	2016/12	2017/12	2018/12	2018/6	2019/6
	/31	/31	/31	/31	/31	/30	/30
经营活动产生的现金流量净额	352	758	498	650	827	-78	820
投资活动产生的现金流量：							
投资活动现金流入小计	4	109	226	82	1	14	30
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	405	647	530	668	826	359	312
投资活动产生的现金流量净额	-569	-742	-362	-588	-876	-499	-632
筹资活动产生的现金流量：							
筹资活动现金流入小计	584	755	1029	1363	1689	1240	1422
筹资活动现金流出小计	845	930	1161	1323	1467	874	1395
筹资活动产生的现金流量净额	(261)	(175)	(131)	40	223	365	28
补充资料：							
净利润	592	660	811	958	960	501	483
加：资产减值准备	8	29	19	20	12	17	13
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	124	143	174	307	356	173	220
财务费用	15	30	25	54	47	7	38
存货的减少	-130	-79	-168	-369	-113	86	137
经营性应收项目的减少	-277	-151	-493	-305	-521	-765	-351
经营性应付项目的增加	-13	73	83	-43	-4	-136	237
间接法-经营活动产生的现金流量净额	352	758	498	650	827	-78	820
间接法-现金及现金等价物净增加额	-455	-148	13	85	186	-213	215

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 2：财务摘要

百万元，百万股	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	5,083	6,020	6,880	7,088	7,662	8,457
营业总收入同比增长率（yoy）	19.66%	18.44%	14.28%	3.02%	8.10%	10.38%
其中：营业收入	5,083	6,020	6,880	7,088	7,662	8,457
减：营业成本	3,074	3,621	4,346	4,463	4,794	5,248
毛利率（%）	39.52%	39.85%	36.84%	37.00%	37.40%	37.90%
减：税金及附加	48	62	64	66	72	79
主营业务利润	1,960	2,337	2,470	2,559	2,796	3,130
主营业务利润率（%）	38.57%	38.81%	35.90%	36.10%	36.49%	37.01%
减：销售费用	292	309	310	320	346	382
减：管理费用	706	574	736	759	820	905
减：研发费用	0	294	331	341	368	407
减：财务费用	-19	61	20	52	36	20
经营性利润	982	1,098	1,072	1,087	1,226	1,416
经营性利润同比增长率（yoy）	26.09%	11.90%	-2.39%	5.01%	15.66%	19.29%

经营性利润率(%)	19.31%	18.25%	15.58%	15.34%	16.00%	16.74%
减:资产减值损失	19	20	12	15	15	15
减:信用减值损失	0	0	0	0	0	0
加:投资收益及其他	-16	2	-14	0	0	0
营业利润	952	1,150	1,112	1,156	1,296	1,487
加:营业外净收入	36	0	1	0	0	0
利润总额	989	1,151	1,113	1,156	1,296	1,487
减:所得税	178	193	153	173	202	232
净利润	811	958	960	983	1,094	1,255
少数股东损益	229	273	261	275	314	358
归属于母公司所有者的净利润	582	685	699	708	780	897
归母净利润同比增长率(yoy)	23.18%	17.74%	2.02%	1.30%	10.20%	15.10%
全面摊薄总股本	532	532	745	745	745	745
每股收益(元)	1.09	0.92	0.94	0.95	1.05	1.20
归属母公司所有者净利润率(%)	11.45%	11.38%	10.16%	-	-	-
ROE	17.13%	17.38%	15.77%	13.00%	12.10%	11.50%

资料来源:公司公告,申万宏源研究

【毛利率】= (营业收入-营业成本)/营业收入*100%

【主营业务利润率】= (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入*100%

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用、资产减值损失和信用减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润率】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入*100%

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。