

华明装备 (002270.SZ) 2024Q3 业绩持续稳健增长，海外业务景气度延续

2024年10月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

周磊（分析师）

zhoulei1@kysec.cn

证书编号：S0790524090002

日期	2024/10/24
当前股价(元)	16.87
一年最高最低(元)	22.83/12.05
总市值(亿元)	151.19
流通市值(亿元)	128.08
总股本(亿股)	8.96
流通股本(亿股)	7.59
近3个月换手率(%)	79.56

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023年业绩持续高增，海外景气度加速上行——公司信息更新报告》
-2024.4.13

《2023Q3业绩持续高增，行业景气度加速上行——公司信息更新报告》
-2023.10.24

● **公司发布2024年三季度报告，业绩持续稳健增长，盈利能力重回历史高位**
华明装备2024年三季度报告，前三季度实现营业收入16.99亿元，同比增长16.8%；归母净利润4.94亿元，同比增长7.5%；扣非净利润4.72亿元，同比增长10.8%。2024年前三季度公司销售毛利率/净利率分别为49.89%/29.37%；期间费用率15.8%，同比下降2.7pct。2024年中报、三季报计划两次现金分红总额2.9亿元。由于下游客户开工交付偏慢，我们下调公司2024-2026年盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为6.24/7.46/8.95亿元（原值为7.06/8.71/11.13），EPS为0.70/0.83/1.00元，对应当前股价PE为24.2/20.3/16.9倍。公司作为国内第一、全球第二的行业龙头，我们看好公司全面受益于全球电力系统转型建设，维持“买入”评级。

● **世界能源结构转型带动国内外需求共振，上半年公司海外市场收入同比高增**
2024年前三季度我国电网投资完成额3982亿元，同比增长21.1%，全国新增发电装机容量2.43亿千瓦，同比增长7.18%。2024年上半年，公司分接开关业务实现营业收入8.32亿元，同比增长8.16%；出口金额2.13亿元，同比增长15.3%，占分接开关业务总收入的25.7%。其中，直接出口1.30亿元，同比增长3.6%；间接出口0.84亿元，同比增长39.7%。

● **国内特高压直流分接开关实现批量交付，海外市场继续实施本土化深耕战略**
公司在国内高端市场及海外市场产品的销售规模持续提升。2023年公司签订的特高压有载换流变的批量订单已在2024年6月完成交付。公司抢抓海外市场供需错配窗口期，积极融入海外市场，贯彻本地化战略，巩固公司市场份额。目前公司在土耳其拥有装配及实验工厂，在美国、巴西拥有销售及团队。公司计划在东南亚构建涵盖生产制造、销售服务等环节的全产业链，同时积极融入美国市场并着力拓展欧洲销售渠道。特高压产品和海外市场有望持续贡献增长动能。

风险提示：电网投资不及预期、特高压建设不及预期、宏观及政策风险、海外投资环境变化风险、财务及汇率风险、市场开拓不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,712	1,961	2,233	2,564	3,071
YOY(%)	11.7	14.6	13.9	14.8	19.8
归母净利润(百万元)	359	542	624	746	895
YOY(%)	-13.8	50.9	15.1	19.5	19.9
毛利率(%)	49.3	52.2	51.5	53.0	53.6
净利率(%)	21.0	27.7	28.0	29.1	29.1
ROE(%)	10.9	16.4	16.3	16.6	16.8
EPS(摊薄/元)	0.40	0.61	0.70	0.83	1.00
P/E(倍)	42.1	27.9	24.2	20.3	16.9
P/B(倍)	4.5	4.5	3.9	3.3	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2888	2984	2964	3470	4105
现金	1012	1055	1694	2062	2598
应收票据及应收账款	787	659	0	0	0
其他应收款	19	58	30	71	50
预付账款	51	97	71	122	109
存货	306	365	411	452	568
其他流动资产	712	749	758	763	780
非流动资产	1575	1535	1670	1828	2059
长期投资	71	138	206	273	340
固定资产	774	865	949	1057	1238
无形资产	213	161	141	121	97
其他非流动资产	517	370	374	377	384
资产总计	4463	4518	4635	5298	6165
流动负债	762	741	371	358	409
短期借款	100	60	60	60	60
应付票据及应付账款	305	386	0	0	0
其他流动负债	356	295	311	298	349
非流动负债	362	415	397	374	356
长期借款	260	220	202	180	162
其他非流动负债	102	194	194	194	194
负债合计	1124	1155	768	733	765
少数股东权益	5	13	17	27	37
股本	227	227	227	227	227
资本公积	1265	1265	1265	1265	1265
留存收益	1841	1872	2429	3078	3830
归属母公司股东权益	3334	3350	3849	4538	5362
负债和股东权益	4463	4518	4635	5298	6165

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	496	622	972	643	901
净利润	364	551	629	756	905
折旧摊销	70	75	70	80	93
财务费用	9	-11	-11	-15	-18
投资损失	-4	-11	-17	-20	-20
营运资金变动	40	-9	306	-168	-68
其他经营现金流	17	27	-6	10	10
投资活动现金流	-180	6	-186	-217	-305
资本支出	69	63	138	169	257
长期投资	-210	64	-67	-67	-67
其他投资现金流	100	6	20	20	20
筹资活动现金流	-28	-628	-147	-58	-61
短期借款	-223	-40	0	0	0
长期借款	-10	-40	-18	-23	-18
普通股增加	137	0	0	0	0
资本公积增加	345	0	0	0	0
其他筹资现金流	-278	-547	-129	-35	-42
现金净增加额	332	5	639	368	536

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1712	1961	2233	2564	3071
营业成本	868	937	1084	1205	1424
营业税金及附加	27	31	31	33	31
营业费用	200	212	215	244	292
管理费用	131	136	141	162	193
研发费用	69	78	76	85	98
财务费用	9	-11	-11	-15	-18
资产减值损失	-19	-3	5	-7	12
其他收益	2	4	7	10	10
公允价值变动收益	0	7	7	0	0
投资净收益	4	11	17	20	20
资产处置收益	0	-2	-3	0	0
营业利润	407	622	722	878	1059
营业外收入	22	27	24	20	20
营业外支出	10	3	0	1	2
利润总额	419	646	746	897	1077
所得税	55	95	117	141	172
净利润	364	551	629	756	905
少数股东损益	4	8	5	10	10
归属母公司净利润	359	542	624	746	895
EBITDA	489	721	816	977	1170
EPS(元)	0.40	0.61	0.70	0.83	1.00

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	11.7	14.6	13.9	14.8	19.8
营业利润(%)	-20.6	52.9	16.1	21.7	20.6
归属于母公司净利润(%)	-13.8	50.9	15.1	19.5	19.9
获利能力					
毛利率(%)	49.3	52.2	51.5	53.0	53.6
净利率(%)	21.0	27.7	28.0	29.1	29.1
ROE(%)	10.9	16.4	16.3	16.6	16.8
ROIC(%)	9.4	14.4	14.7	15.2	15.7
偿债能力					
资产负债率(%)	25.2	25.6	16.6	13.8	12.4
净负债比率(%)	-14.3	-17.2	-32.3	-35.8	-40.3
流动比率	3.8	4.0	8.0	9.7	10.0
速动比率	3.3	3.3	6.5	7.9	8.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.4	4.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.3	5.0	11.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.61	0.70	0.83	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.69	1.08	0.72	1.01
每股净资产(最新摊薄)	3.72	3.74	4.30	5.06	5.98
估值比率					
P/E	42.1	27.9	24.2	20.3	16.9
P/B	4.5	4.5	3.9	3.3	2.8
EV/EBITDA	6.5	4.5	3.1	2.2	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn