

2023年08月13日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海外业务高速增长，盈利能力持续提高

—华明装备（002270.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
分析师：臧天律 S1050522120001
zangtl@cfsc.com.cn

华明装备于8月10日发布2023年半年报：2023H1公司实现营业收入9.09亿元，同比增长21.26%；实现归母净利润2.87亿元，同比增长54.44%；实现扣非净利润2.56亿元，同比增长43.38%。

基本数据

2023-08-11

当前股价（元）	11.82
总市值（亿元）	106
总股本（百万股）	896
流通股本（百万股）	759
52周价格范围（元）	7.32-12.48
日均成交额（百万元）	150.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

海外业务高速增长，2023H1 盈利超预期

公司2023H1业绩增长原因系核心业务电力设备业务收入实现强势增长，公司电力设备业务实现营业收入7.69亿元，同比增长38.85%，其中海外业务收入增长幅度较大，海外产品实现营业收入1.25亿元，同比增长166.28%。同时，受益于产品结构优化，公司2023Q2盈利能力进一步提升，实现毛利率56.7%，环比提高5.28pcts；实现净利率34.3%，环比提高5.1pcts。

国内分接开关龙头，全产业链布局生产

公司是国内分接开关制造企业龙头，自2018年并购国内最大竞争对手之后便确立国内第一、全球第二细分市场地位，目前公司主要与海外企业进行竞争。分接开关生产技术难度大，安全性要求高，产品生产需配套上千个零件和相关生产工艺，因此公司采用全产业链的生产模式，覆盖前期铜粉、锡粉等原材料生产、中期加工、后期销售全流程，降低公司原材料零部件供应压力，加快公司研发响应速度，提高了公司盈利能力。

国内市场仍有增量空间，海外业务回暖显著

(1) 国内：公司现有产品主要集中在35kV-220kV市场范围，在500kV及以上市场的市占率仍较低，因此在该市场仍存在较大存量替代进口空间；公司所处行业本身具有长期自然增长率，叠加新能源投资所带来的产业周期额外增速，公司在国内市场仍有增量空间。(2) 海外：海外业务去年下半年已明显回暖，俄罗斯、乌克兰、东南亚市场需求实现增长，目前海外业务占整体收入比重超10%，回暖趋势较为确定，有助于公司进一步开发海外市场；公司在巴西、美国、土耳其、俄罗斯等国均已进行相关布局，新加坡子公司正在筹备，海外市场布局持续完善，公司市占率有望提升。

■ 盈利预测

我们认为公司在分接开关细分领域的龙头地位稳固，看好公司在高压市场市占率逐步提升，预测公司 2023-2025 年收入分别为 22.0、25.8、29.9 亿元，EPS 分别为 0.62、0.76、0.91 元，当前股价对应 PE 分别为 19、15.6、13 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

特高压产品研发不及预期；产品销量不及预期；行业竞争加剧；海外业务回暖不及预期；大盘系统性风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,712	2,198	2,579	2,992
增长率（%）	11.7%	28.4%	17.3%	16.0%
归母净利润（百万元）	359	557	680	815
增长率（%）	-13.8%	55.0%	22.1%	19.9%
摊薄每股收益（元）	0.40	0.62	0.76	0.91
ROE（%）	10.8%	15.4%	17.1%	18.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	1,712	2,198	2,579	2,992
现金及现金等价物	1,012	1,051	1,220	1,351	营业成本	868	1,067	1,234	1,415
应收款	806	1,005	1,159	1,319	营业税金及附加	27	35	41	47
存货	306	373	397	476	销售费用	200	215	240	269
其他流动资产	763	932	1,064	1,207	管理费用	131	154	178	200
流动资产合计	2,888	3,362	3,839	4,353	财务费用	9	-22	-26	-30
非流动资产:					研发费用	69	91	109	127
金融类资产	170	170	170	170	费用合计	409	438	501	566
固定资产	774	480	85	-648	资产减值损失	11	0	0	0
在建工程	121	363	727	1,454	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	213	203	192	182	投资收益	4	0	0	0
长期股权投资	71	71	71	71	营业利润	407	658	803	963
其他非流动资产	383	383	383	383	加:营业外收入	22	0	0	0
非流动资产合计	1,563	1,500	1,458	1,442	减:营业外支出	10	0	0	0
资产总计	4,450	4,862	5,297	5,795	利润总额	419	658	803	963
流动负债:					所得税费用	55	95	117	140
短期借款	100	100	100	100	净利润	364	563	687	824
应付账款、票据	305	418	483	554	少数股东损益	4	6	7	8
其他流动负债	325	325	325	325	归母净利润	359	557	680	815
流动负债合计	762	889	977	1,059					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	260	260	260	260	成长性				
其他非流动负债	89	89	89	89	营业收入增长率	11.7%	28.4%	17.3%	16.0%
非流动负债合计	350	350	350	350	归母净利润增长率	-13.8%	55.0%	22.1%	19.9%
负债合计	1,111	1,239	1,327	1,409	盈利能力				
所有者权益					毛利率	49.3%	51.5%	52.2%	52.7%
股本	896	896	896	896	四项费用/营收	23.9%	19.9%	19.4%	18.9%
股东权益	3,339	3,623	3,970	4,386	净利率	21.3%	25.6%	26.6%	27.5%
负债和所有者权益	4,450	4,862	5,297	5,795	ROE	10.8%	15.4%	17.1%	18.6%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	25.0%	25.5%	25.0%	24.3%
净利润	364	563	687	824	营运能力				
少数股东权益	4	6	7	8	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	68	62	42	15	应收账款周转率	2.1	2.2	2.2	2.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.8	2.9	3.2	3.1
营运资金变动	60	-308	-221	-300	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	496	323	515	547	EPS	0.40	0.62	0.76	0.91
投资活动现金净流量	-180	52	32	6	P/E	29.5	19.0	15.6	13.0
筹资活动现金净流量	-278	-279	-340	-408	P/S	6.2	4.8	4.1	3.5
现金流量净额	39	96	207	145	P/B	3.2	2.9	2.7	2.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5年证券行业研究经验，曾获得2022年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 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，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。