

华明装备 (002270.SZ) 2023 年业绩持续高增，海外景气度加速上行

2024 年 04 月 13 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

周磊（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

zhoulei1@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

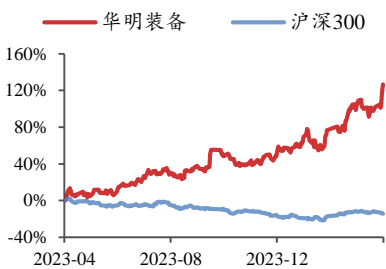
证书编号：S0790122090010

日期	2024/4/12
当前股价(元)	20.41
一年最高最低(元)	20.97/9.36
总市值(亿元)	182.92
流通市值(亿元)	154.96
总股本(亿股)	8.96
流通股本(亿股)	7.59
近 3 个月换手率(%)	93.14

● 公司发布 2023 年报告，业绩持续高增，盈利能力稳中有升

华明装备发布 2023 年报告，实现营业收入 19.61 亿元，同比增长 15%；归母净利润 5.42 亿元，同比增长 51%；扣非净利润 5.02 亿元，同比增长 46%；其中，2023Q4 收入 5.07 亿元，归母净利润 0.83 亿元。2023 年公司销售毛利率/净利率分别为 52.2%/28.1%，同比分别提升 2.9/6.8pct。公司期间费用率 21.2%，同比下降 2.7pct，主要系公司持续加强费用优化。2023 年累计两次现金分红 7.35 亿元，持续高比例分红回报股东。我们维持公司 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 7.06/8.71/11.13 亿元，EPS 为 0.79/0.97/1.24 元，对应当前股价 PE 为 16.6/13.5/10.5 倍，维持“买入”评级。

股价走势图



数据来源：聚源

● 清洁能源转型拉动需求，国内需求持续增长，积极布局海外市场

分接开关技术壁垒高，竞争格局稳定。公司作为国内第一、全球第二的行业龙头，全面受益于全球电力系统转型建设。2023 年国内电网、工业、新能源需求延续高增，海外市场需求持续旺盛，公司海外直接与间接出口收入均实现较快增长。公司分接开关营业收入达到 16.25 亿元，同比增长 20.4%；出口金额 3.4 亿元。其中，直接出口 2.4 亿元，同比增长 72%；间接出口 1.0 亿元。

● 公司全新目标彰显发展信心，国产替代和海外市场打开新的增长空间

公司目标力争在未来 4 年内净利润可以在 2023 年的基础上实现翻倍。2023 年公司在国内以往进口产品为主的核电领域、工业整流变压器、特高压领域公司都实现了新的突破，开始进入高端产品市场，加快国产替代。公司 2024 年将积极推动东南亚生产基地的建设工作；已经积极融入美国市场并陆续获得了数批订单，同时积极在美国寻求产能布局的机会；也将着力在欧洲拓展新的销售渠道，深度融入当地市场。

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。

相关研究报告

《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

《变压器分接开关国内龙头，助力全球电力系统变革——公司首次覆盖报告》-2023.7.31

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	2,396	2,974	3,826
YOY(%)	11.7	14.6	22.2	24.1	28.6
归母净利润(百万元)	359	542	706	871	1,113
YOY(%)	-13.8	50.9	30.2	23.4	27.8
毛利率(%)	49.3	52.2	53.5	53.8	54.2
净利率(%)	21.0	27.7	29.5	29.3	29.1
ROE(%)	10.9	16.4	17.5	17.9	18.7
EPS(摊薄/元)	0.40	0.61	0.79	0.97	1.24
P/E(倍)	32.6	21.6	16.6	13.5	10.5
P/B(倍)	3.5	3.5	2.9	2.4	2.0

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	3131	3722	4488
现金	1012	1055	1812	2175	2764
应收票据及应收账款	787	659	0	0	0
其他应收款	19	58	36	80	70
预付账款	51	97	84	141	148
存货	306	365	434	551	704
其他流动资产	712	749	765	774	802
非流动资产	1575	1535	1754	2032	2427
长期投资	71	138	206	273	340
固定资产	774	865	1026	1247	1582
无形资产	213	161	141	121	97
其他非流动资产	517	370	382	391	407
资产总计	4463	4518	4885	5754	6914
流动负债	762	741	382	389	454
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	322	329	394
非流动负债	362	415	429	436	439
长期借款	260	220	234	242	245
其他非流动负债	102	194	194	194	194
负债合计	1124	1155	811	825	894
少数股东权益	5	13	18	28	38
股本	227	227	227	227	227
资本公积	1265	1265	1265	1265	1265
留存收益	1841	1872	2543	3363	4398
归属母公司股东权益	3334	3350	4056	4901	5982
负债和股东权益	4463	4518	4885	5754	6914

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	496	622	1006	705	1100
净利润	364	551	712	881	1123
折旧摊销	70	75	72	87	108
财务费用	9	-11	-21	-6	19
投资损失	-4	-11	-11	-20	-20
营运资金变动	40	-9	286	-247	-141
其他经营现金流	17	27	-32	10	10
投资活动现金流	-180	6	-276	-345	-483
资本支出	69	63	224	298	436
长期投资	-210	64	-67	-67	-67
其他投资现金流	100	6	16	20	20
筹资活动现金流	-28	-628	28	3	-28
短期借款	-223	-40	0	0	0
长期借款	-10	-40	14	7	3
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	14	-4	-31
现金净增加额	332	5	758	363	589

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1712	1961	2396	2974	3826
营业成本	868	937	1115	1374	1751
营业税金及附加	27	31	36	39	38
营业费用	200	212	237	283	344
管理费用	131	136	158	187	230
研发费用	69	78	93	104	134
财务费用	9	-11	-21	-6	19
资产减值损失	-19	-3	3	-7	12
其他收益	2	4	4	10	10
公允价值变动收益	0	7	7	0	0
投资净收益	4	11	11	20	20
资产处置收益	0	-2	-2	0	0
营业利润	407	622	822	1021	1317
营业外收入	22	27	18	20	20
营业外支出	10	3	0	0	0
利润总额	419	646	841	1041	1337
所得税	55	95	129	160	214
净利润	364	551	712	881	1123
少数股东损益	4	8	6	10	10
归属母公司净利润	359	542	706	871	1113
EBITDA	489	721	913	1128	1446
EPS(元)	0.40	0.61	0.79	0.97	1.24

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	11.7	14.6	22.2	24.1	28.6
营业利润(%)	-20.6	52.9	32.2	24.1	29.1
归属于母公司净利润(%)	-13.8	50.9	30.2	23.4	27.8
获利能力					
毛利率(%)	49.3	52.2	53.5	53.8	54.2
净利率(%)	21.0	27.7	29.5	29.3	29.1
ROE(%)	10.9	16.4	17.5	17.9	18.7
ROIC(%)	9.4	14.4	15.7	16.3	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	25.2	25.6	16.6	14.3	12.9
净负债比率(%)	-14.3	-17.2	-32.6	-33.8	-37.1
流动比率	3.8	4.0	8.2	9.6	9.9
速动比率	3.3	3.3	6.6	7.6	7.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
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	11.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.61	0.79	0.97	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.69	1.12	0.79	1.23
每股净资产(最新摊薄)	3.72	3.74	4.53	5.47	6.67
估值比率					
P/E	32.6	21.6	16.6	13.5	10.5
P/B	3.5	3.5	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	4.8	3.3	1.8	1.1	0.5

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10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