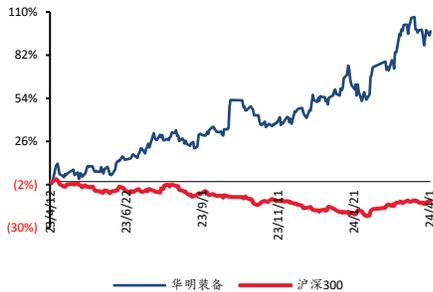


产品结构改善&海外收入高增，盈利能力持续增强

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	8.96/8.96
总市值/流通(亿元)	161.86/161.86
12个月内最高/最低价(元)	19.35/9.36

相关研究报告

<<华明装备 2023 年业绩预告点评：利润实现较快增长，海外有望厚积薄发_20240125>>—2024-01-28

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

研究助理：万伟

电话：

E-MAIL:

一般证券业务登记编号：S1190122090006

事件：公司发布 2023 年年报，全年利润实现快速增长，持续保持高分红比例。

1) 2023 年实现收入 19.61 亿元，同比+14.57%；实现归母净利润 5.42 亿元，同比+50.90%；实现扣非净利润 5.02 亿元，同比+46.48%；毛利率 52.23%，同比+2.93pct；净利率 28.08%，同比+6.82pct；

2) 对应 Q4 收入 5.07 亿元，同比-1.04%，环比-7.08%；归母净利润 0.83 亿元，同比+14.87%，环比-51.79%；扣非净利润 0.76 亿元，同比+19.98%，环比-55.34%；毛利率 45.82%，同比-4.34pct，环比-8.87pct；净利率 16.72%，同比+2.12pct，环比-15.35pct。

3) 公司拟按每 10 股派发现金红利 5.50 元(含税)，共分配现金股利 4.93 亿元(占归母净利润 91%)；公司注重股东回报，持续保持高分红比例。

电力设备：产品结构改善&海外收入占比提升，盈利能力持续增强。

1) 收入 16.25 亿，同比+20.20%；毛利率 58.49%，同比+0.83pct；

2) 其中，直接出口 2.42 亿(占公司整体收入 12.34%)，同比+71.63%；间接出口 1 亿，同比+43%；直接+间接出口占公司整体收入 17.4%。受益于海外市场需求旺盛，公司出口业务实现快速增长。

3) 电力设备检修业务 1.07 亿，同比-5.81%，检修业务在 2023 年订单完成率未达到预期目标。随着检修业务在行业中越来越被客户所接受，市场推广度越来越高，预计 2024 年将恢复增长。

展望未来，受益于海外需求旺盛以及国内电网投资稳健增长，公司电力设备业务有望持续快速增长。

电力工程等业务：与分接开关战略协同。

1) 电力工程：收入 1.18 亿，同比+29.34%；毛利率 7.21%，同比-1.10pct。电力工程业务涉及电网公司以及众多的电力设备商，与分接开关业务形成战略协同，有利于两项业务同时健康增长。

2) 数控设备：收入 1.62 亿，同比+7.70%；毛利率 19.15%，同比-0.41pct。公司拥有数控龙门铣镗加工中心、落地铣镗加工中心等大型精密加工设备和检测设备仪器，具有年产专用数控机床 1000 台(套)的生产能力。

投资建议：受益于海外需求的加速以及国内电网投资稳健增长，公司业绩有望实现稳健增长。我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 23.56/28.07/33.22 亿元，同比+20.14%/+19.12%/+18.35%；归母净利润分别为 6.71/8.27/9.91 亿元，同比+23.65%/+23.37%/+19.82%；EPS 分别为 0.75/0.92/1.11 元，当前股价对应 PE 分别为 26/21/18 倍，维持“买入”评级。

风险提示：电网投资不及预期、海外市场拓展不及预期、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,961	2,356	2,807	3,322
营业收入增长率(%)	14.57%	20.14%	19.12%	18.35%
归母净利润（百万元）	542	671	827	991
净利润增长率(%)	50.90%	23.65%	23.37%	19.82%
摊薄每股收益（元）	0.61	0.75	0.92	1.11
市盈率（PE）	23.15	26.22	21.25	17.74

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,012	1,055	1,275	1,805	2,440
应收和预付款项	838	757	1,058	1,204	1,399
存货	306	365	430	489	573
其他流动资产	732	807	901	1,051	1,228
流动资产合计	2,888	2,984	3,664	4,549	5,639
长期股权投资	71	138	189	245	301
投资性房地产	0	4	6	8	11
固定资产	774	865	905	938	973
在建工程	136	23	-3	-35	-79
无形资产开发支出	213	161	134	100	66
长期待摊费用	14	32	32	32	32
其他非流动资产	3,255	3,295	3,972	4,844	5,922
资产总计	4,463	4,518	5,235	6,132	7,227
短期借款	100	60	19	-52	-108
应付和预收款项	305	386	423	506	598
长期借款	260	220	220	220	220
其他负债	458	489	526	575	630
负债合计	1,124	1,155	1,189	1,249	1,341
股本	227	227	227	227	227
资本公积	1,265	1,265	1,265	1,265	1,265
留存收益	1,841	1,872	2,547	3,375	4,366
归母公司股东权益	3,334	3,350	4,025	4,852	5,844
少数股东权益	5	13	21	30	42
股东权益合计	3,339	3,363	4,045	4,883	5,886
负债和股东权益	4,463	4,518	5,235	6,132	7,227

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	496	622	372	691	772
投资性现金流	-180	6	-103	-80	-73
融资性现金流	-28	-628	-53	-82	-64
现金增加额	332	5	220	530	635

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,712	1,961	2,356	2,807	3,322
营业成本	868	937	1,109	1,309	1,537
营业税金及附加	27	31	31	34	37
销售费用	200	212	224	253	299
管理费用	131	136	153	168	199
财务费用	9	-11	2	-2	-9
资产减值损失	-19	-3	-7	-8	-10
投资收益	4	11	14	15	19
公允价值变动	0	7	0	0	0
营业利润	407	622	763	944	1,143
其他非经营损益	12	24	17	18	19
利润总额	419	646	780	962	1,162
所得税	55	95	101	125	159
净利润	364	551	679	837	1,003
少数股东损益	4	8	8	10	12
归母股东净利润	359	542	671	827	991

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	49.30%	52.23%	52.93%	53.37%	53.72%
销售净利率	21.00%	27.66%	28.47%	29.48%	29.85%
销售收入增长率	11.70%	14.57%	20.14%	19.12%	18.35%
EBIT 增长率	53.05%	39.36%	31.14%	22.85%	20.03%
净利润增长率	-13.79%	50.90%	23.65%	23.37%	19.82%
ROE	10.78%	16.19%	16.66%	17.05%	16.97%
ROA	8.05%	12.01%	12.81%	13.50%	13.72%
ROIC	9.47%	13.58%	15.51%	16.22%	16.32%
EPS (X)	0.42	0.61	0.75	0.92	1.11
PE (X)	18.33	23.15	26.22	21.25	17.74
PB (X)	2.07	3.78	4.37	3.62	3.01
PS (X)	4.03	6.45	7.46	6.27	5.29
EV/EBITDA (X)	12.44	17.25	18.95	15.14	12.22

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。