

电新公用

报告日期：2024年4月14日

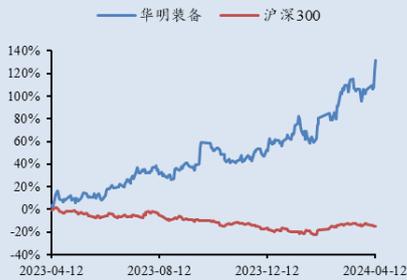
## 海内外需求共振，高分红延续

### ——华明装备（002270.SZ）年报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年4月12日

当前价格（元）	20.41
52周价格区间（元）	8.85-20.97
总市值（百万）	18,291.96
流通市值（百万）	18,291.96
总股本（万股）	89,622.54
流通股（万股）	89,622.54
近一月换手（%）	47.17

研究员：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：[yangy@hlzqgs.com](mailto:yangy@hlzqgs.com)

联系人：许紫荆

执业证书编号：S0230124020004

邮箱：[xuzj@hlzqgs.com](mailto:xuzj@hlzqgs.com)

#### 相关阅读

《光伏出口环比改善，电网设备出口延续高增-20240325》

《0BB 技术取得突破，青洲五七进展更新-20240319》

《两会聚焦能源发展，氢能首次纳入政府工作报告-20240313》

#### 事件：

2024年4月10日，公司发布2023年年报，2023年实现营收19.6亿元，同比+14.6%。归母净利润5.4亿元，同比+50.9%，

其中，2023Q4单季营收5.1亿元，同比-1.0%；归母净利润0.8亿元，同比+14.7%。

#### 观点：

- **2023年公司营收、净利润均创历史新高。**分业务来看，电力设备/数控成套加工设备/电力工程业务分别实现营收16.3亿元/1.6亿元/1.2亿元，同比分别+20.5%/+7.7%/-29.3%；分区域来看，国内/海外分别实现营收16.9亿元/2.7亿元，同比分别+8.2%/+79.2%，海外业务实现快速增长。公司2023年度提前完成了前期制定的在2025年之前实现扣非净利润5亿元的业绩目标，并制定了未来4年内净利润在2023年基础上实现翻倍的新目标。
- **毛利率提升，费用持续下降。**得益于产品结构改善和海外收入提升，2023年公司毛利率52.23%，同比提升2.93个百分点；受美元存款利率提升的影响，利息收入完全覆盖利息费用，公司财务费用大幅下降2054.8万元；同时销售费用率持续下降，2023年同比下降0.87个百分点至10.83%。
- **积极布局东南亚、美国、欧洲，出口有望成为快速增长点。**公司已在新加坡设立子公司，并正积极组建本地化团队，服务于东南亚市场，力争在未来2-3年内取得显著突破；公司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；公司也将着力在欧洲拓展新的销售渠道，深度融入当地市场，与当地的变压器客户共同参与欧洲的能源革命及电网升级改造。
- **高分红延续，2023年预计分红7.4亿，股利支付率预计达136%。**2023年公司拟派发现金红利4.9亿元，每股分红0.55元；此前2023年9月已派发现金红利2.4亿元，每股分红0.27元。2023年度公司合计现金分红7.4亿元，同比增长2亿元，股利支付率达到136%。
- **盈利预测和投资评级：**公司是具备全产业链生产能力为国内变压器分接开关龙头，有望受益于海内外需求增长。预计公司2024-2026年归母净利润分别为6.64/8.03/9.77亿元，对应

2024-2026 年 PE 分别为 25/20/17 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**原材料价格波动风险；汇率波动风险；海外市场拓展不及预期；特高压产品应用推广不及预期；国网投资不及预期、不可抗力风险等。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,961.14	2,317.76	2,643.17	3,014.06
增长率（%）	14.57	18.18	14.04	14.03
归母净利润（百万元）	542.41	664.20	802.95	977.06
增长率（%）	50.90	22.46	20.89	21.68
ROE（%）	16.19	16.55	16.67	16.86
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.61	0.74	0.90	1.09
市盈率（P/E）	23.15	24.67	20.40	16.77
市净率（P/B）	3.78	4.08	3.40	2.83

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1110.85	1152.82	2024.79	2412.67
应收款项	659.19	1272.28	930.36	1581.36
存货净额	365.47	214.08	423.36	276.80
其他流动资产	848.01	903.30	1075.80	1197.55
<b>流动资产合计</b>	<b>2983.52</b>	<b>3542.48</b>	<b>4454.32</b>	<b>5468.37</b>
固定资产	865.15	970.75	1039.68	1106.01
在建工程	22.99	86.09	60.26	42.18
无形资产及其他	508.04	472.89	438.94	405.54
长期股权投资	138.45	138.45	138.45	138.45
<b>资产总计</b>	<b>4518.15</b>	<b>5210.66</b>	<b>6131.65</b>	<b>7160.56</b>
短期借款	60.05	60.05	60.05	60.05
应付款项	385.53	380.27	459.64	468.07
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	294.98	319.70	347.31	377.19
<b>流动负债合计</b>	<b>740.56</b>	<b>760.02</b>	<b>867.00</b>	<b>905.31</b>
长期借款及应付债券	220.40	220.40	220.40	220.40
其他长期负债	194.48	194.48	194.48	194.48
<b>长期负债合计</b>	<b>414.88</b>	<b>414.88</b>	<b>414.88</b>	<b>414.88</b>
<b>负债合计</b>	<b>1155.44</b>	<b>1174.90</b>	<b>1281.88</b>	<b>1320.20</b>
股本	227.25	227.25	227.25	227.25
股东权益	3362.71	4035.76	4849.76	5840.36
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4518.15</b>	<b>5210.66</b>	<b>6131.65</b>	<b>7160.56</b>

现金流量表 (百万元)				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>621.68</b>	<b>292.41</b>	<b>1000.41</b>	<b>527.41</b>
净利润	542.41	664.20	802.95	977.06
少数股东损益	8.25	8.85	11.06	13.54
折旧摊销	98.51	103.94	106.70	112.48
公允价值变动	-6.73	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-8.80	-497.52	67.11	-587.87
<b>投资活动现金流</b>	<b>6.47</b>	<b>-234.76</b>	<b>-103.31</b>	<b>-100.25</b>
资本支出	-61.23	-234.92	-112.86	-124.14
长期投资	65.89	-2.15	6.92	20.88
其他	1.81	2.32	2.64	3.01
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-627.64</b>	<b>-15.53</b>	<b>-15.53</b>	<b>-15.53</b>
债务融资	-178.00	0.00	0.00	0.00
权益融资	0.89	0.00	0.00	0.00
其它	-450.53	-15.53	-15.53	-15.53
<b>现金净增加额</b>	<b>4.76</b>	<b>42.13</b>	<b>881.58</b>	<b>411.64</b>

资料来源：Wind，华龙证券研究所

利润表 (百万元)				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>1961.14</b>	<b>2317.76</b>	<b>2643.17</b>	<b>3014.06</b>
营业成本	936.75	1064.49	1170.81	1286.02
营业税金及附加	31.17	36.38	41.70	47.53
销售费用	212.45	220.19	243.17	271.27
管理费用	135.89	139.07	158.59	180.84
财务费用	-11.25	-5.57	-6.41	-24.04
其他费用/(-收入)	78.47	92.71	103.08	117.55
<b>营业利润</b>	<b>622.03</b>	<b>775.40</b>	<b>937.79</b>	<b>1141.24</b>
营业外净收支	23.75	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>645.78</b>	<b>775.40</b>	<b>937.79</b>	<b>1141.24</b>
所得税费用	95.12	102.35	123.79	150.64
<b>净利润</b>	<b>550.66</b>	<b>673.05</b>	<b>814.00</b>	<b>990.60</b>
少数股东损益	8.25	8.85	11.06	13.54
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>542.41</b>	<b>664.20</b>	<b>802.95</b>	<b>977.06</b>

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>				
ROE	16.19%	16.55%	16.67%	16.86%
毛利率	52.23%	54.07%	55.70%	57.33%
期间费率	17.19%	15.26%	14.96%	14.20%
销售净利率	27.66%	28.66%	30.38%	32.42%
<b>成长能力</b>				
收入增长率	3.11%	14.57%	18.18%	14.04%
利润增长率	50.90%	22.46%	20.89%	21.68%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.43	0.44	0.43	0.42
应收账款周转率	4.60	2.69	4.36	2.82
存货周转率	5.37	10.83	6.24	10.89
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	25.57%	22.55%	20.91%	18.44%
流动比	4.03	4.66	5.14	6.04
速动比	3.24	4.05	4.33	5.38
<b>每股指标</b>				
EPS (元)	0.61	0.74	0.90	1.09
BVPS (元)	3.74	4.48	5.37	6.47
<b>估值</b>				
P/E	23.15	24.67	20.40	16.77
P/B	3.78	4.08	3.40	2.83
P/S	6.45	7.07	6.20	5.44

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究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价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

### 版权声明：

本报告版权归华龙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。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000