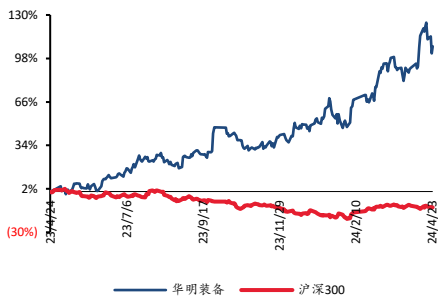


华明装备 2024 年一季报点评：业绩符合预期，电力设备业务持续稳健增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 8.96/8.96
总市值/流通(亿元) 176.11/176.11
12个月内最高/最低价 21.65/9.55 (元)

相关研究报告

<<产品结构改善&海外收入高增，盈利能力持续增强>>--2024-04-14

<<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 2024 年一季报，业绩符合预期。

1) 2024Q1 公司实现收入 4.51 亿元，同比+9.40%；实现归母净利润 1.27 亿元，同比+7.59%；实现扣非净利润 1.26 亿元，同比+24.09%；

2) 2024Q1 毛利率 52.39%，同比+0.94pct，环比+6.57pct；净利率 28.56%，同比-0.66pct，环比 11.84pct；

3) 费用率持续优化，2024Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.40%/6.71%/3.32%/-0.74%，同比分别-1.62pct/-0.32pct/-0.15pct/-1.70pct，期间费用率同比-3.79pct。

电力设备业务持续稳健增长，盈利水平保持较好。

2024Q1 公司电力设备业务实现收入 3.92 亿元，同比 14.63%；预计 2024 年一季度电力设备毛利率仍保持较高水平。一季度一般来说是淡季，国内开工较少，公司电力设备同比增速 14.63%、扣非净利润同比增速 24.09%已经是较好水平。展往未来，随着国内开工回暖，产品结构持续优化（真空开关占比提升，特高压批量订单开始交付，核电领域持续突破），海外业务持续深化，公司电力设备业务有望实现稳健且高质量发展。

此外，公司电力设备检修业务 2023 年实现收入 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。

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(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	26.26	21.28	17.76

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	1,271	1,801	2,436
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	3,660	4,545	5,635
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	3,966	4,838	5,917
资产总计	4,463	4,518	5,229	6,126	7,221
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	525	573	628
负债合计	1,124	1,155	1,187	1,247	1,339
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	2,542	3,370	4,361
归母公司股东权益	3,334	3,350	4,021	4,849	5,840
少数股东权益	5	13	21	30	42
股东权益合计	3,339	3,363	4,042	4,879	5,882
负债和股东权益	4,463	4,518	5,229	6,126	7,221

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	216	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%	16.68%	17.07%	16.98%
ROA	8.05%	12.01%	12.83%	13.51%	13.73%
ROIC	9.47%	13.58%	15.52%	16.23%	16.32%
EPS (X)	0.42	0.61	0.75	0.92	1.11
PE (X)	18.33	23.15	26.26	21.28	17.76
PB (X)	2.07	3.78	4.38	3.63	3.02
PS (X)	4.03	6.45	7.47	6.27	5.30
EV/EBITDA (X)	12.44	17.25	18.98	15.17	12.24

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。