

24Q3 符合预期，费用管控良好

2024 年 10 月 25 日

► **事件:** 2024 年 10 月 22 日，公司发布 2024 年三季度报告。公司 2024 三季度实现收入 16.99 亿，同比增加 16.78%；归母净利润 4.94 亿，同比增加 7.52%；扣非归母净利润 4.72 亿，同比增加 10.79%。**单季度来看**，24Q3 公司收入 5.78 亿，同比增加 5.99%，环比下降 13.72%；归母净利润 1.79 亿，同比增加 3.99%，环比下降 4.41%；扣非归母净利润 1.78 亿，同比增加 4.63%，环比增加 6.04%。**分红情况**，公司公布三季度利润分配预案，拟定以总股本 896,225,431 股为基数，按每 10 股派发现金红利 0.56 元，共分配现金股利 5019 万元。前三季度每股收益 0.55 元，同比增长 7.51%。

► **单季度盈利修复，费用管控良好。**

盈利能力方面，公司 24Q3 毛利率/净利率分别为 54.01%/31.23%，环比变化 +9.38pcts/+2.94pcts，同比变化 -0.68pct/-0.84pct，我们判断全年盈利能力基本保持稳定。**费用率方面**，24 年前三季度公司期间费用率为 15.80%，同比下降 2.68pcts，费用管控良好，其中财务/管理/研发/销售费用率分别为 -0.18%/5.46%/2.90%/7.62%，同比 +0.26pct/-0.82pct/-0.65pct/-1.47pcts，其中财务费用变化主要是本期人民币兑美元汇率升值所致。

► **海外市场开拓持续推进。**

公司目前在海外市场产品的销售规模正在持续提升，公司检修服务业务具备原厂配件、原厂检修的优势，未来公司仍将继续与国外品牌竞争国内超高压、特高压市场以及海外市场。随着世界能源结构转型以及欧美电力投资加速等拉动了变压器的海外需求，也给公司带来了新的发展和机遇。

► **投资建议:** 公司是国内变压器分接开关龙头，竞争格局稳定，出海进程全面加速，我们预计公司 24-26 年营收为 23.21、27.70、32.67 亿元，营收增速分别为 18.4%、19.3%、18.0%；归母净利润为 6.25、7.49、8.96 亿元，归母净利润增速分别为 15.2%、19.8%、19.7%。对应 10 月 25 日收盘价，公司 24-26 年 PE 分为 24X、20X、17X。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 汇率波动风险；海外市场拓展不及预期。

推荐

维持评级

当前价格:

17.01 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

研究助理 许浚哲

执业证书: S0100123020010

邮箱: xujunzhe@mszq.com

相关研究

1.华明装备 (002270.SZ) 2024 年半年报点评: 24H1 业绩符合预期，核心业务增长稳健-2024/08/09

2.华明装备 (002270.SZ) 2023 年年报点评: 23 年业绩亮眼，海外呈现高成长性-2024/04/13

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,961	2,321	2,770	3,267
增长率 (%)	14.6	18.4	19.3	18.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	542	625	749	896
增长率 (%)	50.9	15.2	19.8	19.7
每股收益 (元)	0.61	0.70	0.84	1.00
PE	28	24	20	17
PB	4.6	4.7	4.4	4.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,961	2,321	2,770	3,267
营业成本	937	1,113	1,305	1,518
营业税金及附加	31	35	42	49
销售费用	212	209	249	294
管理费用	136	139	166	196
研发费用	78	88	119	140
EBIT	596	723	872	1,052
财务费用	-11	-12	-11	-7
资产减值损失	-3	-24	-28	-32
投资收益	11	12	14	16
营业利润	622	723	869	1,043
营业外收支	24	15	15	15
利润总额	646	738	884	1,058
所得税	95	103	124	148
净利润	551	635	760	910
归属于母公司净利润	542	625	749	896
EBITDA	694	829	989	1,151

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,055	660	419	518
应收账款及票据	659	1,003	1,084	1,191
预付款项	97	56	65	76
存货	365	373	437	508
其他流动资产	807	781	881	985
流动资产合计	2,984	2,873	2,886	3,278
长期股权投资	138	150	164	180
固定资产	865	1,017	1,115	1,166
无形资产	161	162	162	162
非流动资产合计	1,535	1,709	1,812	1,896
资产合计	4,518	4,582	4,698	5,173
短期借款	60	60	60	60
应付账款及票据	386	427	501	582
其他流动负债	295	569	352	409
流动负债合计	741	1,056	913	1,051
长期借款	220	90	90	90
其他长期负债	194	190	190	216
非流动负债合计	415	280	280	306
负债合计	1,155	1,336	1,193	1,357
股本	227	227	227	227
少数股东权益	13	22	34	47
股东权益合计	3,363	3,246	3,506	3,816
负债和股东权益合计	4,518	4,582	4,698	5,173

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.57	18.36	19.32	17.97
EBIT 增长率	39.36	21.27	20.70	20.55
净利润增长率	50.90	15.25	19.77	19.66
盈利能力 (%)				
毛利率	52.23	52.04	52.87	53.54
净利润率	27.66	26.93	27.03	27.42
总资产收益率 ROA	12.01	13.64	15.93	17.32
净资产收益率 ROE	16.19	19.39	21.56	23.77
偿债能力				
流动比率	4.03	2.72	3.16	3.12
速动比率	3.24	2.20	2.47	2.43
现金比率	1.42	0.63	0.46	0.49
资产负债率 (%)	25.57	29.16	25.39	26.23
经营效率				
应收账款周转天数	79.29	110.00	105.00	100.00
存货周转天数	142.40	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.44	0.51	0.60	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	0.70	0.84	1.00
每股净资产	3.74	3.60	3.87	4.21
每股经营现金流	0.69	0.61	0.81	0.93
每股股利	0.82	0.56	0.67	0.80
估值分析				
PE	28	24	20	17
PB	4.6	4.7	4.4	4.0
EV/EBITDA	21.31	17.85	14.96	12.86
股息收益率 (%)	4.82	3.28	3.93	4.70

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	551	635	760	910
折旧和摊销	99	106	117	99
营运资金变动	-9	-209	-173	-204
经营活动现金流	622	549	726	832
资本开支	-61	-210	-165	-126
投资	66	0	0	0
投资活动现金流	6	-230	-165	-126
股权募资	1	0	0	0
债务募资	-178	71	-269	0
筹资活动现金流	-628	-714	-802	-607
现金净流量	5	-394	-241	99

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026