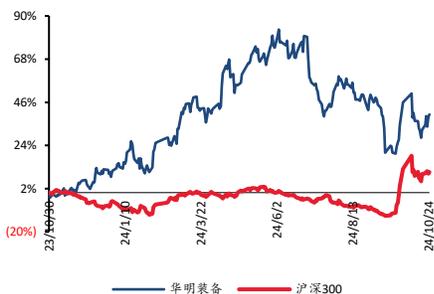


## 华明装备 2024 年三季报点评：业绩稳健增长，深化海外布局

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 8.96/7.59  
总市值/流通(亿元) 152.45/129.14  
12个月内最高/最低价 22.83/12.05(元)

### 相关研究报告

<<华明装备 2024 年半年报点评：变压器分接开关增长与盈利态势较好，海外值得期待>>--2024-08-16

<<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>>--2024-04-25

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

### 证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

### 证券分析师：万伟

电话：

E-MAIL:

分析师登记编号：S1190524100003

### 事件：公司发布 2024 年三季报，业绩稳健增长。

1) 2024 年前三季度收入 16.99 亿，同比+16.78%；归母净利润 4.94 亿，同比+7.52%；扣非净利润 4.72 亿，同比+10.79%；

2) 2024Q3 收入 5.78 亿，同比+5.99%，环比-13.72%；归母净利润 1.79 亿，同比+3.99%，环比-4.41%；扣非净利润 1.78 亿，同比+4.63%，环比+6.04%。

### 毛利率回到正常水平，三季度继续现金分红。

1) 2024 年前三季度公司整体毛利率 49.89%，同比-4.58pct（主要系 2024Q2 工程业务确收较多，拉低毛利率）；净利率 29.37%，同比-2.67pct；

2) 2024Q3 毛利率 54.01%，同比-0.68pct，环比+9.38pct；净利率 31.23%，同比-0.84pct，环比+2.94pct。三季度公司整体毛利率恢复正常水平，电力设备业务占比预计环比提升较多。

3) 2024 年三季度继续分红，每 10 股派发现金红利 0.56 元（含税），共分配现金股利 0.50 亿元，加上半年报分红 2.42 亿，2024 年以来累计分红达到 2.92 亿，股利支付率 59%。

### 盈利能力无需担忧，海外期待新一轮增长。

从 2024Q3 公司整体毛利率来看，公司核心业务分接开关毛利率依然保持高水平。在 2023 年海外收入高基数背景下，以及 2024 年以来俄罗斯市场的影响，海外增速下滑。但展望后续，公司正积极推进东南亚、欧洲、美国等海外市场布局；我们认为随着这些海外战略布局逐步落地，公司海外业绩有望在未来 2-3 年迎来新一轮高增期。

**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。我们维持此前盈利预测，预计 2024-2026 年公司营收分别为 24.48/27.95/31.86 亿元，同比+24.84%/+14.15%/+14.01%；归母净利分别为 6.51/7.87/9.31 亿元，同比+19.99%/+20.86%/+18.30%；EPS 分别为 0.73/0.88/1.04 元，当前股价对应 PE 分别为 23/19/16 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	2,448	2,795	3,186
营业收入增长率(%)	14.57%	24.84%	14.15%	14.01%
归母净利(百万元)	542	651	787	931
净利润增长率(%)	50.90%	19.99%	20.86%	18.30%
摊薄每股收益(元)	0.61	0.73	0.88	1.04
市盈率(PE)	23.15	23.42	19.38	16.38

资料来源：携宁，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	1,051	1,610	2,264
应收和预付款项	838	757	1,109	1,206	1,348
存货	306	365	486	521	582
其他流动资产	732	807	931	1,047	1,183
流动资产合计	2,888	2,984	3,577	4,385	5,377
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	3,905	4,700	5,680
资产总计	4,463	4,518	5,168	5,988	6,985
短期借款	100	60	19	-52	-108
应付和预收款项	305	386	478	538	607
长期借款	260	220	220	220	220
其他负债	458	489	748	783	825
负债合计	1,124	1,155	1,465	1,490	1,545
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	2,222	3,008	3,939
归母公司股东权益	3,334	3,350	3,683	4,469	5,400
少数股东权益	5	13	20	30	41
股东权益合计	3,339	3,363	3,703	4,499	5,440
负债和股东权益	4,463	4,518	5,168	5,988	6,985

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	496	622	285	721	791
投资性现金流	-180	6	-122	-80	-74
融资性现金流	-28	-628	-158	-82	-64
现金增加额	332	5	-4	560	653

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,712	1,961	2,448	2,795	3,186
营业成本	868	937	1,252	1,391	1,559
营业税金及附加	27	31	32	34	35
销售费用	200	212	215	243	271
管理费用	131	136	135	145	159
财务费用	9	-11	2	1	-6
资产减值损失	-19	-3	-7	-8	-10
投资收益	4	11	14	15	18
公允价值变动	0	7	0	0	0
营业利润	407	622	740	897	1,072
其他非经营损益	12	24	17	18	19
利润总额	419	646	757	915	1,091
所得税	55	95	98	119	149
净利润	364	551	658	796	942
少数股东损益	4	8	8	9	11
归母股东净利润	359	542	651	787	931

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	49.30%	52.23%	48.86%	50.24%	51.06%
销售净利率	21.00%	27.66%	26.58%	28.15%	29.21%
销售收入增长率	11.70%	14.57%	24.84%	14.15%	14.01%
EBIT 增长率	53.05%	39.36%	27.26%	20.79%	18.36%
净利润增长率	-13.79%	50.90%	19.99%	20.86%	18.30%
ROE	10.78%	16.19%	17.67%	17.60%	17.23%
ROA	8.05%	12.01%	12.59%	13.14%	13.32%
ROIC	9.47%	13.58%	15.54%	16.04%	15.99%
EPS (X)	0.42	0.61	0.73	0.88	1.04
PE (X)	18.33	23.15	23.42	19.38	16.38
PB (X)	2.07	3.78	4.14	3.41	2.82
PS (X)	4.03	6.45	6.23	5.45	4.78
EV/EBITDA (X)	12.44	17.25	17.23	13.89	11.27

资料来源：携宁，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。