

2025年04月14日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 国内业务稳健增长，海外出口快速推进

—华明装备（002270.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
联系人：罗笛箫 S1050122110005  
luodx@cfsc.com.cn

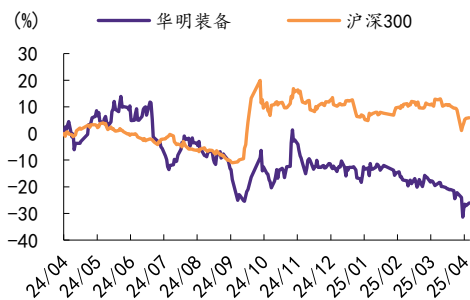
华明装备发布 2024 年年度报告：2024 年公司实现营业收入 23.22 亿元，同比增长 18.41%；实现归母净利润 6.14 亿元，同比增长 13.25%。

## 基本数据

2025-04-14

当前股价（元）	14.26
总市值（亿元）	128
总股本（百万股）	896
流通股本（百万股）	896
52 周价格范围（元）	13.37-22.65
日均成交额（百万元）	177.61

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《华明装备（002270）：业绩稳健增长，海外市场布局深化》2024-10-24
- 《华明装备（002270）：出海体量快速提升，产品结构持续优化》2024-04-21
- 《华明装备（002270）：海外业务高速增长，盈利能力持续提高》2023-08-14

## 投资要点

## ■ 分接开关业务稳健增长，出口+售后表现亮眼

公司是分接开关细分市场领军企业，出货量稳居世界前列，2024 年以分接开关为主的电力设备业务收入 18.11 亿元，同比增长 11.47%，毛利率为 58.27%，同比持平。其中，直接+间接出口收入 4.85 亿元，同比增长 41%，售后服务收入 1.32 亿元，同比增长 24%。公司未来目标是继续与国外品牌在国内超高压/特高压市场和海外市场竞争，继续拓展检修业务。

国内市场上，目前公司在 500kV 以下市场占据领先地位，但 500kV 以上超高压及特高压市场仍以进口产品为主，公司产品占有率正持续提升。公司作为国内首先掌握特高压分接开关制造技术的企业，打破了国外企业垄断，2024 年公司新型真空有载分接开关在±800kV 特高压测试中一次性达标，将应用于陇东-山东工程。

海外市场上，受益于海外电网投资和新能源产业增长，国内变压器行业出口持续提升。土耳其工厂为公司开拓欧洲市场提供了重要支撑；印尼工厂初步完工，新加坡团队进一步完善，增强了公司在东南亚市场的服务能力；公司还加快中东市场进入步伐，争取突破当地市场准入限制，以及探索北美市场本地化生产与销售团队建设。

## ■ 电力工程业务翻倍增长，设备业务稳步提升

2024 年电力工程业务收入 2.87 亿元，同比增长 144.26%，毛利率为 9.84%，同比提升 2.63pct；数控设备业务收入 1.75 亿元，同比增长 8.13%，毛利率为 14.26%，同比下滑 3.97pct，未来公司将加大数控设备和激光设备协同，加大国际市场推广力度。

## ■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 25.89、28.75、31.75 亿元，EPS 分别为 0.78、0.90、1.00 元，当前股价对应 PE 分别为 18.2、15.9、14.3 倍，公司变压器分接开关业务受益于全

球电网投资和新能源产业扩张，有望维持稳健增长，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

变压器行业需求不及预期风险、海外业务拓展不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格大幅波动风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入（百万元）	2,322	2,589	2,875	3,175
增长率（%）	18.4%	11.5%	11.1%	10.4%
归母净利润（百万元）	614	703	803	897
增长率（%）	13.3%	14.5%	14.2%	11.7%
摊薄每股收益（元）	0.69	0.78	0.90	1.00
ROE（%）	19.3%	23.1%	27.9%	33.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,161	991	786	554
应收款	792	883	981	1,084
存货	384	429	466	510
其他流动资产	678	755	839	927
流动资产合计	3,015	3,059	3,073	3,074
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	861	775	698	628
在建工程	58	58	58	58
无形资产	154	146	139	131
长期股权投资	27	27	27	27
其他非流动资产	343	343	343	343
非流动资产合计	1,443	1,349	1,264	1,187
资产总计	4,458	4,408	4,336	4,260
<b>流动负债:</b>				
短期借款	120	120	120	120
应付账款、票据	422	509	593	691
其他流动负债	395	395	395	395
流动负债合计	992	1,085	1,176	1,281
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	220	220	220	220
其他非流动负债	64	64	64	64
非流动负债合计	284	284	284	284
负债合计	1,276	1,369	1,460	1,565
<b>所有者权益</b>				
股本	896	896	896	896
股东权益	3,181	3,039	2,877	2,695
负债和所有者权益	4,458	4,408	4,336	4,260

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	620	709	810	905
少数股东权益	5	6	7	8
折旧摊销	72	94	85	77
公允价值变动	0	2	2	2
营运资金变动	192	-122	-128	-128
经营活动现金净流量	889	690	776	864
投资活动现金净流量	-57	86	78	70
筹资活动现金净流量	-1002	-852	-972	-1086
现金流量净额	-170	-75	-118	-153

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>2,322</b>	<b>2,589</b>	<b>2,875</b>	<b>3,175</b>
营业成本	1,189	1,295	1,407	1,538
营业税金及附加	31	34	38	42
销售费用	210	234	260	287
管理费用	144	160	178	197
财务费用	-13	-14	-16	-17
研发费用	81	91	101	111
费用合计	422	471	523	577
资产减值损失	-6	-9	-9	-9
公允价值变动	0	2	2	2
投资收益	17	10	10	10
<b>营业利润</b>	<b>696</b>	<b>810</b>	<b>928</b>	<b>1,039</b>
加:营业外收入	34	28	28	28
减:营业外支出	3	6	6	6
<b>利润总额</b>	<b>727</b>	<b>832</b>	<b>950</b>	<b>1,061</b>
所得税费用	107	122	140	156
<b>净利润</b>	<b>620</b>	<b>709</b>	<b>810</b>	<b>905</b>
少数股东损益	5	6	7	8
<b>归母净利润</b>	<b>614</b>	<b>703</b>	<b>803</b>	<b>897</b>

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	18.4%	11.5%	11.1%	10.4%
归母净利润增长率	13.3%	14.5%	14.2%	11.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	48.8%	50.0%	51.0%	51.6%
四项费用/营收	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%
净利率	26.7%	27.4%	28.2%	28.5%
ROE	19.3%	23.1%	27.9%	33.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	28.6%	31.1%	33.7%	36.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9
存货周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.69	0.78	0.90	1.00
P/E	20.8	18.2	15.9	14.3
P/S	5.5	4.9	4.4	4.0
P/B	4.0	4.2	4.5	4.8

## ■ 电力设备组介绍

**张涵：**电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5年证券行业研究经验，曾获得2022年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

**罗笛箫：**欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。