

华明装备 (002270.SZ) 海外业务占比持续提高，盈利能力进一步提升

2025年08月08日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

周磊（分析师）

黄懿轩（联系人）

zhoulei1@kysec.cn

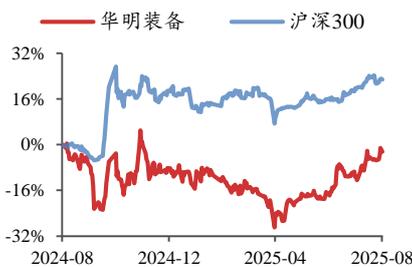
huangyixuan1@kysec.cn

证书编号：S0790524090002

证书编号：S0790125070014

日期	2025/8/8
当前股价(元)	18.11
一年最高最低(元)	20.14/13.17
总市值(亿元)	162.31
流通市值(亿元)	162.30
总股本(亿股)	8.96
流通股本(亿股)	8.96
近3个月换手率(%)	49.58

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩持续稳健增长，行业竞争优势稳固——公司信息更新报告》-2025.4.21
 《2024Q3 业绩持续稳健增长，海外业务景气度延续——公司信息更新报告》-2024.10.24

● 公司发布 2025 半年报，业绩持续稳健增长，兼具成长与红利属性

2025H1 公司实现营业收入 11.21 亿元，yoy+0.04%；归母净利润 3.68 亿元，yoy+17.2%；销售毛利率/净利率分别为 55.5%/33.3%，同比分别提高 7.7pct/4.9pct，主要系低毛利率的电力工程业务占比下降。公司发布半年度利润分配方案，拟派发现金分红 1.76 亿元，股利支付率 47.89%，每股股利 0.20 元。考虑到公司海外营收占比不断提高，毛利率水平进一步提升，我们持续看好公司的竞争优势地位，并上调公司 2025-2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 7.44/8.72/10.14 亿元（原值 7.29/8.61/9.93 亿元），EPS 为 0.83/0.97/1.13 元，对应当前股价 PE 为 21.8/18.6/16.0 倍，维持“买入”评级。

● 电力设备业务持续增长，国内需求维持稳健，海外需求持续高增

分接开关技术壁垒高，竞争格局稳定，公司作为国内第一、全球第二的行业龙头，全面持续受益于全球能源转型与电力需求增长。2025H1 全国电网工程建设完成投资 3635 亿元，同比增长 5.9%；截至 2025 年 6 月底，全国全口径发电装机容量达 36.48 亿千瓦，同比增长 18.7%；2025H1 新增风电、光伏装机分别为 51GW、212GW。2025H1 公司电力设备业务实现营业收入 9.59 亿元，同比增长 15.3%；其中，国内市场维持稳健增长，实现营业收入 6.48 亿元，同比增长 5.0%；海外业务持续高增，直接与间接出口实现营业收入 3.11 亿元，同比增长 45.2%。

● 国内高端市场有望持续实现突破，海外市场有望延续高景气

公司是国内首先掌握特高压分接开关制造技术的企业，打破了国外企业的垄断。2025 年，公司的换流变分接开关实现从第一台到第一批的跨越，在±800kV 陇东-山东直流工程批量投运，高技术壁垒为持续开拓国内外高端电力装备市场提供核心支撑。公司持续深化东南亚、欧美及中东等市场的本土化战略，随着土耳其工厂、印尼工厂、新加坡团队等布局的稳步落地，公司海外业务有望延续高景气。

● **风险提示：**电网投资不及预期、电源投资不及预期、宏观及政策风险、海外市场开拓不及预期、海外投资环境变化风险、财务及汇率风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,961	2,322	2,384	2,736	3,153
YOY(%)	14.6	18.4	2.7	14.7	15.3
归母净利润(百万元)	542	614	744	872	1,014
YOY(%)	50.9	13.3	21.1	17.2	16.2
毛利率(%)	51.9	48.8	55.5	55.6	56.0
净利率(%)	27.7	26.5	31.2	31.9	32.2
ROE(%)	16.4	19.5	19.3	18.8	18.2
EPS(摊薄/元)	0.61	0.69	0.83	0.97	1.13
P/E(倍)	29.9	26.4	21.8	18.6	16.0
P/B(倍)	4.8	5.1	4.2	3.5	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2984	3015	3387	4402	5045
现金	1055	1161	1615	2188	2851
应收票据及应收账款	659	730	696	940	946
其他应收款	58	63	61	81	83
预付账款	97	36	101	56	125
存货	365	384	285	480	393
其他流动资产	749	642	629	657	648
非流动资产	1535	1443	1402	1491	1589
长期投资	138	27	27	27	27
固定资产	865	861	852	966	1094
无形资产	161	154	135	113	84
其他非流动资产	370	401	388	385	384
资产总计	4518	4458	4789	5893	6634
流动负债	741	992	682	1000	826
短期借款	60	120	120	120	120
应付票据及应付账款	386	422	298	527	415
其他流动负债	295	450	264	354	291
非流动负债	415	284	226	199	168
长期借款	220	220	163	135	104
其他非流动负债	194	64	64	64	64
负债合计	1155	1276	908	1199	994
少数股东权益	13	16	21	31	41
股本	227	227	227	227	227
资本公积	1265	1265	1265	1265	1265
留存收益	1872	1701	2351	3093	3963
归属母公司股东权益	3350	3166	3860	4663	5599
负债和股东权益	4518	4458	4789	5893	6634

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	622	889	679	783	901
净利润	551	620	749	882	1024
折旧摊销	75	81	68	75	87
财务费用	-11	-13	-36	-27	-32
投资损失	-11	-17	7	-20	-20
营运资金变动	-9	159	-107	-138	-169
其他经营现金流	27	59	-1	10	10
投资活动现金流	6	-57	-37	-145	-166
资本支出	63	114	27	165	186
长期投资	64	47	0	0	0
其他投资现金流	6	9	-10	20	20
筹资活动现金流	-628	-724	-188	-65	-72
短期借款	-40	60	0	0	0
长期借款	-40	-0	-58	-28	-30
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-547	-784	-131	-37	-42
现金净增加额	5	112	454	573	663

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1961	2322	2384	2736	3153
营业成本	943	1189	1060	1214	1386
营业税金及附加	31	31	32	36	32
营业费用	206	210	230	257	287
管理费用	136	144	157	175	196
研发费用	78	81	83	90	101
财务费用	-11	-13	-36	-27	-32
资产减值损失	-3	-6	6	-7	12
其他收益	4	11	9	10	10
公允价值变动收益	7	0	0	0	0
投资净收益	11	17	-7	20	20
资产处置收益	-2	-1	-4	0	0
营业利润	622	696	856	1018	1192
营业外收入	27	34	20	20	20
营业外支出	3	3	0	0	0
利润总额	646	727	876	1038	1212
所得税	95	107	127	156	188
净利润	551	620	749	882	1024
少数股东损益	8	5	5	10	10
归属母公司净利润	542	614	744	872	1014
EBITDA	721	808	944	1113	1299
EPS(元)	0.61	0.69	0.83	0.97	1.13

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	14.6	18.4	2.7	14.7	15.3
营业利润(%)	52.9	11.9	22.9	18.9	17.1
归属于母公司净利润(%)	50.9	13.3	21.1	17.2	16.2
获利能力					
毛利率(%)	51.9	48.8	55.5	55.6	56.0
净利率(%)	27.7	26.5	31.2	31.9	32.2
ROE(%)	16.4	19.5	19.3	18.8	18.2
ROIC(%)	14.4	16.8	17.8	17.7	17.3
偿债能力					
资产负债率(%)	25.6	28.6	19.0	20.3	15.0
净负债比率(%)	-17.2	-19.9	-32.5	-39.6	-45.2
流动比率	4.0	3.0	5.0	4.4	6.1
速动比率	3.3	2.6	4.3	3.8	5.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.1	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	5.0	5.2	5.2	5.2	5.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.69	0.83	0.97	1.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.99	0.76	0.87	1.01
每股净资产(最新摊薄)	3.74	3.53	4.31	5.20	6.25
估值比率					
P/E	29.9	26.4	21.8	18.6	16.0
P/B	4.8	5.1	4.2	3.5	2.9
EV/EBITDA	4.8	4.3	3.0	2.1	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn