

25Q2 业绩符合预期，海外市场增速亮眼

2025 年 08 月 11 日

► **事件:** 2025 年 8 月 8 日, 公司发布 2025 年中报, 2025H1 实现收入 11.21 亿元, 同比增加 0.04%; 归母净利润 3.68 亿元, 同比增加 17.17%; 扣非归母净利润 3.61 亿元, 同比增加 22.76%。**单季度来看**, 25Q2 公司收入 6.12 亿元, 同比下降 8.64%, 环比增加 20.06%; 归母净利润 1.97 亿元, 同比增加 5.10%, 环比增加 15.06%; 扣非归母净利润 2.03 亿元, 同比增加 20.97%, 环比增加 28.50%。

► **公司毛利率、扣非净利率持续改善。** 25Q2 公司毛利率提升至 55.73%, 同比提升 11.10Pcts、环比提升 0.52Pct; 扣非净利率提升至 33.21%, 同比提升 8.13Pcts、环比提升 2.18Pcts。公司 25H1 因处置子公司股权导致非流动性资产处置损益达 1154 万, 对公司 25H1 的非经常性损益造成较大影响, 公司的扣非盈利能力仍持续提升。

► **公司核心业务持续增长, 海外市场增速亮眼。** 25H1 公司核心业务——电力设备业务实现营业收入 9.59 亿元, 同比增长 15.29%, 国内国际市场均保持了增长, 国内市场实现营业收入 6.48 亿元, 同比增长 5%, 海外市场直接出口实现收入 1.57 亿元, 同比增长 20.24%, 间接出口实现收入 1.54 亿元, 同比增长 84.03%, 直接与间接出口合计同比增长 45.21%, 在巩固原有布局的基础上, 亦有新的区域迎来了销售规模的增长。此外, 25H1 公司数控设备业务实现营业收入 1.11 亿元, 同比增长 41.49%, 海外市场业绩表现亮眼, 出口销售实现 0.51 亿元, 同比增长 219.28%, 数控业务的出口订单相比去年大幅增长。

► **公司特高压分接开关已实现批量投运。** 公司是国内首先掌握特高压分接开关制造技术的企业, 生产的换流变分接开关实现从第一台到第一批的跨越, 持续助力特高压输电设备全面国产化。2025 年公司真空有载分接开关在陇东至山东±800KV 特高压直流线路正式实现批量化投运, 公司作为分接开关国产替代龙头, 随特高压线路持续推进及, 核心产品的国产化进程不断推进, 特高压领域有望给公司带来新的业务增量。

► **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 25-27 年营收为 26.12、29.70、33.53 亿元, 营收增速分别为 12.5%、13.7%、12.9%; 归母净利润为 7.10、8.24、9.51 亿元, 归母净利润增速分别为 15.6%、16.0%、15.4%。对应 8 月 8 日收盘价, 公司 25-27 年 PE 分为 23X、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:

18.11 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

分析师 许俊哲

执业证书: S0100525030003

邮箱: xujunzhe@mszq.com

相关研究

1. 华明装备 (002270.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评: 24 年业绩稳健增长, 持股计划彰显发展信心-2025/04/20
2. 华明装备 (002270.SZ) 2024 年三季报点评: 24Q3 符合预期, 费用管控良好-2024/10/26
3. 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
4. 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,322	2,612	2,970	3,353
增长率 (%)	18.4	12.5	13.7	12.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	614	710	824	951
增长率 (%)	13.3	15.6	16.0	15.4
每股收益 (元)	0.69	0.79	0.92	1.06
PE	26	23	20	17
PB	5.1	4.7	4.4	4.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 8 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,322	2,612	2,970	3,353
营业成本	1,189	1,298	1,452	1,617
营业税金及附加	31	34	39	44
销售费用	210	225	250	275
管理费用	144	157	178	201
研发费用	81	91	104	117
EBIT	670	792	931	1,080
财务费用	-13	-10	-4	-2
资产减值损失	-6	-9	-10	-12
投资收益	17	18	21	23
营业利润	696	811	945	1,095
营业外收支	30	25	25	25
利润总额	727	836	970	1,120
所得税	107	117	136	157
净利润	620	719	834	963
归属于母公司净利润	614	710	824	951
EBITDA	776	916	1,032	1,195

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,161	658	597	750
应收账款及票据	730	1,129	1,163	1,222
预付款项	36	65	73	81
存货	384	453	507	565
其他流动资产	704	947	1,019	1,091
流动资产合计	3,015	3,251	3,358	3,708
长期股权投资	27	45	66	90
固定资产	861	1,026	1,135	1,196
无形资产	154	154	154	154
非流动资产合计	1,443	1,589	1,732	1,793
资产合计	4,458	4,841	5,091	5,501
短期借款	120	120	120	120
应付账款及票据	422	498	557	620
其他流动负债	450	488	377	421
流动负债合计	992	1,106	1,054	1,161
长期借款	220	205	205	205
其他长期负债	64	80	117	117
非流动负债合计	284	286	322	322
负债合计	1,276	1,392	1,376	1,483
股本	227	227	227	227
少数股东权益	16	24	34	46
股东权益合计	3,181	3,449	3,715	4,019
负债和股东权益合计	4,458	4,841	5,091	5,501

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.41	12.48	13.71	12.89
EBIT 增长率	12.38	18.22	17.52	16.10
净利润增长率	13.25	15.64	16.01	15.44
盈利能力 (%)				
毛利率	48.80	50.32	51.11	51.77
净利率	26.45	27.20	27.75	28.37
总资产收益率 ROA	13.78	14.67	16.19	17.29
净资产收益率 ROE	19.40	20.74	22.39	23.95
偿债能力				
流动比率	3.04	2.94	3.19	3.19
速动比率	2.37	2.23	2.38	2.39
现金比率	1.17	0.59	0.57	0.65
资产负债率 (%)	28.63	28.75	27.03	26.95
经营效率				
应收账款周转天数	79.64	110.00	105.00	100.00
存货周转天数	117.76	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.52	0.56	0.60	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.69	0.79	0.92	1.06
每股净资产	3.53	3.82	4.11	4.43
每股经营现金流	0.99	0.25	0.93	1.06
每股股利	0.55	0.63	0.74	0.85
估值分析				
PE	26	23	20	17
PB	5.1	4.7	4.4	4.1
EV/EBITDA	19.82	16.80	14.91	12.88
股息收益率 (%)	3.01	3.50	4.06	4.69

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	620	719	834	963
折旧和摊销	106	124	102	114
营运资金变动	159	-642	-95	-120
经营活动现金流	889	223	836	954
资本开支	-113	-206	-163	-127
投资	47	0	0	0
投资活动现金流	-57	-201	-163	-127
股权募资	2	0	0	0
债务募资	149	-24	-152	0
筹资活动现金流	-724	-526	-734	-674
现金净流量	112	-504	-61	153

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048