

华明装备（002270.SZ）重视股东回报延续高比例分红，海外营收同比高增

2025 年 10 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

周磊（分析师）

黃懿軒 (联系人)

zhoulei1@kysec.cn

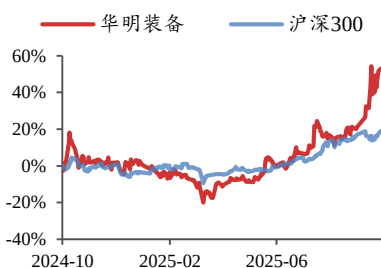
huangyixuan1@kysec.cn

证书编号: S0790524090002

证书编号: S0790125070014

日期	2025/10/27
当前股价(元)	24.98
一年最高最低(元)	25.60/13.17
总市值(亿元)	223.88
流通市值(亿元)	223.87
总股本(亿股)	8.96
流通股本(亿股)	8.96
近 3 个月换手率(%)	81.75

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《海外业务占比持续提高，盈利能力进一步提升—公司信息更新报告》
-2025.8.8

《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

● 公司发布 2025 年三季报，海外营收同比高增，兼具成长与红利属性

2025Q1-3 公司实现营业收入 18.15 亿元，yoy+6.9%；归母净利润 5.81 亿元，yoy+17.7%；销售毛利率/净利率分别为 55.4%/32.5%，同比分别提高 5.6pct/3.1pct。公司发布三季度利润分配方案，拟派发现金分红 1.79 亿元，每股股利 0.20 元；2025 年前三季度公司累计分红 3.58 亿元，每股股利 0.40 元，股利支付率 61.7%。考虑到公司海外营收占比持续提高，毛利率水平提升，我们看好公司在行业中的竞争优势地位，上调公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 7.47/8.93/10.39 亿元（7.44/8.72/10.14 亿元），EPS 为 0.83/1.00/1.16 元（原值 0.83/0.97/1.13 元），对应当前股价 PE 为 21.7/18.2/15.6 倍，维持“买入”评级。

● 电力设备业务持续增长，国内需求稳健，海外需求高增

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。2025Q1-3 全国电网工程建设完成投资 4378 亿元，yoy+9.9%；截至 2025 年 9 月底，全国全口径发电装机容量达 37.17 亿千瓦，yoy+17.5%；2025Q1-3 新增风电、光伏装机分别为 61GW、240GW。海外变压器需求同比高增，2025Q1-3 我国出口变压器总金额 464.72 亿元，yoy+40.2%。2025Q1-3 公司电力设备业务实现营业收入 15.35 亿元，yoy+16.5%；其中国内营收 10.49 亿元，yoy+6.7%；海外营收 4.86 亿元，yoy+45.4%。

● 国内高端市场有望持续实现突破，海外市场布局有望开花结果

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，公司海外业务有望持续突破。

● **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	2,495	2,863	3,303
YOY(%)	14.6	18.4	7.4	14.8	15.4
归母净利润(百万元)	542	614	747	893	1,039
YOY(%)	50.9	13.3	21.5	19.6	16.4
毛利率(%)	51.9	48.8	55.3	54.9	55.2
净利率(%)	27.7	26.5	29.9	31.2	31.4
ROE(%)	16.4	19.5	19.4	19.1	18.4
EPS(摊薄/元)	0.61	0.69	0.83	1.00	1.16
P/E(倍)	29.9	26.4	21.7	18.2	15.6
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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2984	3015	3400	4405	5104	营业收入	1961	2322	2495	2863	3303
现金	1055	1161	1510	2164	2766	营业成本	943	1189	1116	1292	1479
应收票据及应收账款	659	730	762	950	1026	营业税金及附加	31	31	33	37	33
其他应收款	58	63	67	82	89	营业费用	206	210	258	269	301
预付账款	97	36	107	57	133	管理费用	136	144	167	183	205
存货	365	384	320	495	437	研发费用	78	81	92	94	106
其他流动资产	749	642	634	658	653	财务费用	-11	-13	-30	-29	-33
非流动资产	1535	1443	1455	1549	1654	资产减值损失	-3	-6	8	-7	12
长期投资	138	27	27	27	27	其他收益	4	11	8	10	10
固定资产	865	861	901	1021	1156	公允价值变动收益	7	0	0	0	0
无形资产	161	154	135	113	84	投资净收益	11	17	-8	20	20
其他非流动资产	370	401	391	388	387	资产处置收益	-2	-1	11	0	0
资产总计	4518	4458	4855	5954	6758	营业利润	622	696	863	1042	1221
流动负债	741	992	727	1019	882	营业外收入	27	34	19	20	20
短期借款	60	120	120	120	120	营业外支出	3	3	0	0	0
应付票据及应付账款	386	422	336	542	463	利润总额	646	727	882	1062	1241
其他流动负债	295	450	270	357	300	所得税	95	107	128	159	192
非流动负债	415	284	243	215	186	净利润	551	620	754	903	1049
长期借款	220	220	179	152	122	少数股东损益	8	5	7	10	10
其他非流动负债	194	64	64	64	64	归属母公司净利润	542	614	747	893	1039
负债合计	1155	1276	970	1235	1068	EBITDA	721	808	951	1141	1332
少数股东权益	13	16	23	33	43	EPS(元)	0.61	0.69	0.83	1.00	1.16
股本	227	227	227	227	227	主要财务比率					
资本公积	1265	1265	1265	1265	1265	成长能力					
留存收益	1872	1701	2355	3115	4005	营业收入(%)	14.6	18.4	7.4	14.8	15.4
归属母公司股东权益	33506	2		4686	5647	营业利润(%)	52.9	11.9	23.9	20.7	17.2
负债和股东权益	4518	4458	4855	5954	6758	归属于母公司净利润(%)	50.9	13.3	21.5	19.6	16.4
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	622	889	604	870	848	毛利率(%)	51.9	48.8	55.3	54.9	55.2
净利润	551	620	754	903	1049	净利率(%)	27.7	26.5	29.9	31.2	31.4
折旧摊销	75	81	70	79	91	ROE(%)	16.4	19.5	19.4	19.1	18.4
财务费用	-11	-13	-30	-29	-33	ROIC(%)	14.4	16.8	17.8	17.9	17.6
投资损失	-11	-17	8	-20	-20	偿债能力					
营运资金变动	-9	159	-184	-72	-249	资产负债率(%)	25.6	28.6	20.0	20.7	15.8
其他经营现金流	27	59	-14	10	10	净负债比率(%)	-17.2	-19.9	-29.4	-38.5	-43.0
投资活动现金流	6	-57	-78	-153	-176	流动比率	4.0	3.0	4.7	4.3	5.8
资本支出	63	114	81	173	196	速动比率	3.3	2.6	4.0	3.7	5.1
长期投资	64	47	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	6	9	3	20	20	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
筹资活动现金流	-628	-724	-177	-64	-70	应收账款周转率	4.1	5.0	5.0	5.0	5.0
短期借款	-40	60	0	0	0	应付账款周转率	5.0	5.2	5.2	5.2	5.2
长期借款	-40	-0	-41	-28	-30	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.61	0.69	0.83	1.00	1.16
资本公积增加	0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.99	0.67	0.97	0.95
其他筹资现金流	-547	-784	-137	-36	-40	每股净资产(最新摊薄)	3.74	3.53	4.31	5.23	6.30
现金净增加额	5	112	349	654	601	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	29.9	26.4	21.7	18.2	15.6
						P/B	4.8	5.1	4.2	3.5	2.9
						EV/EBITDA	4.8	4.3	3.2	2.0	1.3

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