

公司研究

26Q1 毛利率有所下降，营收稳健增长

——华明装备（002270.SZ）2026年一季报点评

要点

事件：公司发布2026年一季报，26Q1实现营收5.30亿元，同比增长4.07%，环比减少13.28%；归母净利润1.63亿元，同比减少4.85%，环比增长26.62%；扣非归母净利润1.43亿元，同比减少9.51%，环比增长37.22%。

受确认股份支付费用、汇兑收益减少等影响，26Q1 归母净利润同比有所下降。26Q1 公司归母净利润同比有所下降，主要是确认股份支付费用影响较大；**剔除股份支付影响后的归母净利润为 1.78 亿元，同比增长 3.6%**，剔除股份支付影响后扣非归母净利润为 1.58 亿元，同比减少 0.34%。此外，汇兑收益减少和海外投入增加等因素亦对业绩造成一定影响。

交付节奏问题导致电力设备业务收入有所下降，数控设备业务收入同比实现高增。26Q1 公司电力设备业务实现营业收入 4.42 亿元，同比下降 1.28%，主要系新能源项目发货减少、部分客户调整交付节奏所致；数控设备业务实现营业收入 0.74 亿元，同比增长 53.3%，随着复合式产品的量产，未来公司有望进一步打开国内外市场空间。

26Q1 期间费用率高企，盈利能力有所承压。26Q1 公司期间费用率为 22.05%，同比上升 5.22pct；其中财务费用率为 0.86%，同比上升 2.55pct，预计主要系上年同期子公司外币升值产生汇兑收益较多和本期利息支出增加所致。费用率高企使得盈利能力有所承压，26Q1 公司整体毛利率为 53.25%，同比下降 1.96pct；净利率为 30.92%，同比下降 3.38pct。

看好公司国内高端产品进口替代持续推进、海外市场份额进一步提升。25 年公司已成功实现特高压分接开关批量化投运，未来有望凭借自身制造与研发优势，加速特高压及超高压产品进口替代。此外，公司持续推进全球本土化战略，在东南亚已形成印尼生产基地与新加坡区域服务中心的完整布局，未来有望进一步拓展欧洲、北美、中东市场，实现分接开关产品在全球的市场份额进一步提升。

盈利预测、估值与评级：公司电力设备业务有望充分受益于全球需求高景气，看好全年维度出口加速，我们上调 26/27 年并引入 28 年盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润分别为 8.34/10.06/12.03 亿元（上调 3%/上调 10%/新增），对应 EPS 分别为 0.93/1.12/1.34 元，当前股价对应 26-28 年 PE 分别为 29/24/20 倍。公司是分接开关领域国内龙头，特高压领域国产替代稳步推进，同时积极布局海外业务，有望进一步打开成长空间，维持“买入”评级。

风险提示：海外市场拓展不及预期；竞争加剧导致盈利下降风险；原材料价格波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,322	2,427	2,930	3,458	4,016
营业收入增长率	18.41%	4.50%	20.73%	18.02%	16.14%
归母净利润（百万元）	614	710	834	1,006	1,203
归母净利润增长率	13.25%	15.54%	17.45%	20.67%	19.57%
EPS（元）	0.69	0.79	0.93	1.12	1.34
ROE（归属母公司）（摊薄）	19.40%	22.59%	24.31%	26.45%	28.34%
P/E	39	34	29	24	20
P/B	7.6	7.6	7.0	6.3	5.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-27

买入（维持）

当前价：26.69 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：邓怡亮

执业证书编号：S0930525070003

021-52523802

dengyiliang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.96
总市值(亿元)	239.20
一年最低/最高(元)	14.25/38.01
近 3 月换手率：	118.37%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.41	-11.37	64.90
绝对	0.55	-9.98	91.06

资料来源：Wind

相关研报

25H1 出口业务表现亮眼，业务结构改善带动毛利率提升——华明装备（002270.SZ）2025 年半年报点评（2025-08-11）

24 年业绩稳健增长，积极拓展海外市场——华明装备（002270.SZ）2024 年年报点评（2025-04-17）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,322	2,427	2,930	3,458	4,016
营业成本	1,189	1,104	1,311	1,554	1,802
折旧和摊销	72	76	92	97	101
税金及附加	31	32	39	46	53
销售费用	210	252	270	301	329
管理费用	144	170	185	207	229
研发费用	81	88	107	126	146
财务费用	-13	-26	32	34	36
投资收益	17	-12	0	0	0
营业利润	696	834	978	1,181	1,413
利润总额	727	848	992	1,195	1,427
所得税	107	129	149	179	214
净利润	620	720	843	1,016	1,213
少数股东损益	5	10	10	10	10
归属母公司净利润	614	710	834	1,006	1,203
EPS(元)	0.69	0.79	0.93	1.12	1.34

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	889	604	798	972	1,166
净利润	614	710	834	1,006	1,203
折旧摊销	72	76	92	97	101
净营运资金增加	-78	277	404	423	448
其他	281	-459	-532	-555	-586
投资活动产生现金流	-57	51	-60	-60	-60
净资本支出	-113	-100	-60	-60	-60
长期投资变化	27	21	0	0	0
其他资产变化	29	130	0	0	0
融资活动现金流	-724	-587	-566	-648	-826
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	155	217	13	19	-29
无息负债变化	-34	542	99	118	121
净现金流	112	62	173	264	279

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	48.8%	54.5%	55.2%	55.1%	55.1%
EBITDA 率	33.0%	36.2%	38.2%	38.5%	39.0%
EBIT 率	29.5%	32.7%	35.0%	35.7%	36.5%
税前净利润率	31.3%	35.0%	33.9%	34.6%	35.5%
归母净利润率	26.5%	29.2%	28.4%	29.1%	29.9%
ROA	13.9%	13.8%	15.0%	16.6%	18.2%
ROE (摊薄)	19.4%	22.6%	24.3%	26.5%	28.3%
经营性 ROIC	17.1%	18.2%	21.4%	23.4%	25.5%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	29%	39%	38%	37%	36%
流动比率	3.04	3.03	3.10	3.18	3.38
速动比率	2.65	2.67	2.71	2.77	2.93
归母权益/有息债务	6.32	4.37	4.69	5.06	5.88
有形资产/有息债务	8.14	6.77	7.19	7.67	8.70

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	4,458	5,208	5,617	6,137	6,680
货币资金	1,161	1,292	1,465	1,729	2,008
交易性金融资产	0	2	2	2	2
应收账款	507	537	648	765	889
应收票据	223	142	171	202	235
其他应收款 (合计)	63	148	179	211	245
存货	384	387	462	549	639
其他流动资产	455	677	677	677	677
流动资产合计	3,015	3,274	3,701	4,242	4,811
其他权益工具	58	59	59	59	59
长期股权投资	27	21	21	21	21
固定资产	861	1,016	1,057	1,063	1,049
在建工程	58	123	64	34	20
无形资产	154	154	158	161	165
商誉	99	99	99	99	99
其他非流动资产	21	4	4	4	4
非流动资产合计	1,443	1,935	1,916	1,895	1,869
总负债	1,276	2,036	2,148	2,285	2,377
短期借款	120	220	233	252	223
应付账款	268	221	263	312	361
应付票据	154	180	214	253	294
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	5	6	6	6	6
流动负债合计	992	1,081	1,196	1,333	1,425
长期借款	220	393	393	393	393
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	20	20	20	20
非流动负债合计	284	955	952	952	952
股东权益	3,181	3,172	3,469	3,852	4,303
股本	227	227	227	227	227
公积金	1,284	1,200	1,284	1,295	1,295
未分配利润	1,682	1,839	2,043	2,405	2,846
归属母公司权益	3,166	3,142	3,429	3,802	4,243
少数股东权益	16	30	40	50	60

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	9.03%	10.36%	9.20%	8.70%	8.20%
管理费用率	6.20%	6.99%	6.30%	6.00%	5.70%
财务费用率	-0.54%	-1.07%	1.08%	1.00%	0.89%
研发费用率	3.50%	3.65%	3.65%	3.65%	3.65%
所得税率	15%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.55	0.61	0.71	0.85	1.01
每股经营现金流	0.99	0.67	0.89	1.08	1.30
每股净资产	3.53	3.51	3.83	4.24	4.73
每股销售收入	2.59	2.71	3.27	3.86	4.48

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	39	34	29	24	20
PB	7.6	7.6	7.0	6.3	5.6
EV/EBITDA	8.7	7.8	6.1	5.2	4.4
股息率	2.0%	2.3%	2.6%	3.2%	3.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼