开源证券

华明装备（002270.SZ） 分接开关龙头主业稳增，海外本土化布局持续深化

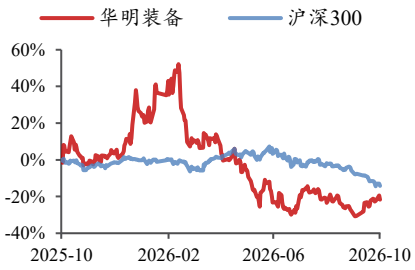
2026 年 10 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/10/27
当前股价(元)	18.96
一年最高最低(元)	38.01/16.78
总市值(亿元)	169.92
流通市值(亿元)	169.92
总股本(亿股)	8.96
流通股本(亿股)	8.96
近 3 个月换手率(%)	104.44

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《经营业绩稳健，海外业务持续高增—公司信息更新报告》-2026.4.29

《重视股东回报延续高比例分红，海外营收同比高增—公司信息更新报告》-2025.10.28

王高展（分析师） 吕双（联系人）
wanggaozhan@kysec.cn lvshuang@kysec.cn
证书编号：S0790525070003 证书编号：S0790126050061

● **分接开关龙头主业稳增，海外本土化布局持续深化。维持“买入”评级**

公司发布 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营业收入 20.06 亿元，同比+10.50%；归母净利润 6.18 亿元，同比+6.45%；扣非归母净利润 5.95 亿元，同比+5.11%。单季度看，2026Q3 公司实现营业收入 7.25 亿元，环比-3.46%；归母净利润 2.29 亿元，环比+0.80%。我们维持盈利预测，2026-2028 年归母净利润分别为 8.97/10.98/13.11 亿元，同比+26.4%/+22.5%/+19.3%；EPS 分别为 1.00/1.23/1.46 元，对应当前股价 PE 为 18.9/15.5/13.0 倍。公司分接开关主业稳健增长，海外收入持续高增，本土化销售及服务体系建设有助于拓展海外市场。**维持“买入”评级。**

● **分接开关主业持续增长，海外需求带动出口收入高增**

分接开关技术壁垒高、竞争格局稳定，公司有望持续受益于全球能源转型与电力需求增长。2026 年前三季度我国变压器出口金额同比增长 27.6%，海外需求为公司直接出口及配套国内变压器厂商的间接出口提供支撑。2026 年前三季度公司电力设备业务实现收入 17.43 亿元，同比+13.55%；其中，海外用户收入（直接出口＋间接出口）约 7.09 亿元，同比+45.91%，占电力设备业务收入约 40.7%，海外业务成为收入增长的重要驱动。

● **海外本土化布局持续推进，检修业务拓展长期空间**

公司坚持海外本土化战略，通过完善当地销售及服务团队拓展客户。土耳其业务受益于当地电网建设及变压器产业集群面向欧洲的转出口需求；公司年内在欧洲新设子公司，作为开拓西欧、北欧市场的区域支点，后续将补充本地销售和服务能力。检修业务作为公司长期重点发展方向，有望与分接开关产品销售形成协同，为长期增长提供支撑。

● **风险提示：**电网投资不及预期、电源投资不及预期、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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,322	2,427	3,035	3,490	4,033
YOY(%)	18.4	4.5	25.0	15.0	15.6
归母净利润(百万元)	614	710	897	1,098	1,311
YOY(%)	13.3	15.5	26.4	22.5	19.3
毛利率(%)	48.8	54.5	55.9	56.2	56.1
净利率(%)	26.5	29.2	29.6	31.5	32.5
ROE(%)	19.5	22.7	22.5	22.2	21.4
EPS(摊薄/元)	0.69	0.79	1.00	1.23	1.46
P/E(倍)	27.7	23.9	18.9	15.5	13.0
P/B(倍)	5.4	5.4	4.3	3.4	2.8

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3015	3274	4180	4876	6114
现金	1161	1292	1616	2424	2979
应收票据及应收账款	730	679	1083	943	1398
其他应收款	63	148	115	188	162
预付账款	36	45	56	60	74
存货	384	387	547	520	714
其他流动资产	642	723	763	742	786
非流动资产	1443	1935	2126	2233	2358
长期投资	27	21	13	23	33
固定资产	861	1016	1247	1384	1539
无形资产	154	154	133	107	79
其他非流动资产	401	743	733	720	707
资产总计	4458	5208	6306	7110	8472
流动负债	992	1081	1363	1249	1495
短期借款	120	220	326	220	220
应付票据及应付账款	422	401	597	543	776
其他流动负债	450	460	439	486	499
非流动负债	284	955	911	841	769
长期借款	220	393	349	278	206
其他非流动负债	64	562	562	562	562
负债合计	1276	2036	2274	2089	2264
少数股东权益	16	30	41	58	78
股本	227	227	227	227	227
资本公积	1265	1181	1181	1181	1181
留存收益	1701	1858	2637	3607	4798
归属母公司股东权益	3166	3142	3991	4962	6130
负债和股东权益	4458	5208	6306	7110	8472

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	889	604	592	1273	958
净利润	620	720	908	1115	1331
折旧摊销	81	86	86	103	118
财务费用	-13	-26	-20	-35	-40
投资损失	-17	12	8	-10	-10
营运资金变动	159	-294	-378	100	-441
其他经营现金流	59	106	-12	0	0
投资活动现金流	-57	51	-285	-201	-233
资本支出	114	112	286	201	233
长期投资	47	134	8	-10	-10
其他投资现金流	9	29	-7	10	10
筹资活动现金流	-724	-587	-90	-159	-170
短期借款	60	100	106	-106	0
长期借款	-0	172	-44	-70	-72
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-83	0	0	0
其他筹资现金流	-784	-776	-152	18	-98
现金净增加额	112	62	217	914	556

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2322	2427	3035	3490	4033
营业成本	1189	1104	1339	1529	1769
营业税金及附加	31	32	41	45	40
营业费用	210	252	315	332	363
管理费用	144	170	216	227	242
研发费用	81	88	100	115	129
财务费用	-13	-26	-20	-35	-40
资产减值损失	-6	-5	8	5	5
其他收益	11	6	7	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	17	-12	-8	10	10
资产处置收益	-1	39	1	0	0
营业利润	696	834	1048	1292	1546
营业外收入	34	22	19	20	20
营业外支出	3	8	0	0	0
利润总额	727	848	1067	1312	1566
所得税	107	129	159	197	235
净利润	620	720	908	1115	1331
少数股东损益	5	10	11	17	20
归属母公司净利润	614	710	897	1098	1311
EBITDA	808	934	1153	1415	1684
EPS(元)	0.69	0.79	1.00	1.23	1.46

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	18.4	4.5	25.0	15.0	15.6
营业利润(%)	11.9	19.8	25.6	23.3	19.6
归属于母公司净利润(%)	13.3	15.5	26.4	22.5	19.3
获利能力					
毛利率(%)	48.8	54.5	55.9	56.2	56.1
净利率(%)	26.5	29.2	29.6	31.5	32.5
ROE(%)	19.5	22.7	22.5	22.2	21.4
ROIC(%)	16.8	17.8	18.4	19.5	19.5
偿债能力					
资产负债率(%)	28.6	39.1	36.1	29.4	26.7
净负债比率(%)	-19.9	-12.4	-16.7	-32.9	-36.7
流动比率	3.0	3.0	3.1	3.9	4.1
速动比率	2.6	2.5	2.6	3.4	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.0	4.7	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	5.2	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.79	1.00	1.23	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.99	0.67		1.42	1.07
每股净资产(最新摊薄)	3.53	3.51	4.45	5.54	6.84
估值比率					
P/E	27.7	23.9	18.9	15.5	13.0
P/B	5.4	5.4	4.3	3.4	2.8
EV/EBITDA	4.6	4.2	3.2	1.9	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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