证券研究报告

2026 年 11 月 09 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利稳步提升，海外与检修业务持续拓展

—华明装备（002270.SZ）公司事件点评报告

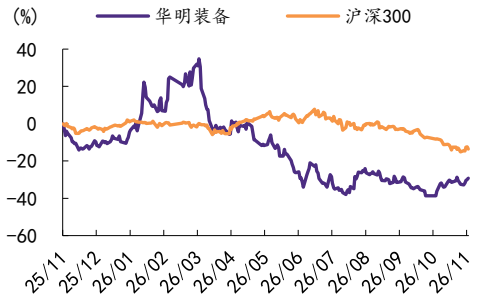
买入(维持)

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn

基本数据 2026-11-06

当前股价（元）	19.82
总市值（亿元）	178
总股本（百万股）	896
流通股本（百万股）	896
52 周价格范围（元）	17.02-37.7
日均成交额（百万元）	424.43

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《华明装备（002270）：海外业务加速，分接开关与检修服务拓展空间》2026-09-27

2、《华明装备（002270）：国内业务稳健增长，海外出口快速推进》2025-04-14

事件

华明装备发布 2026 年第三季度报告，第三季度实现营业收入 7.25 亿元，同比增长 4.43%，归母净利润 2.29 亿元，同比增长 7.59%，扣非归母净利润 2.28 亿元，同比增长 11.29%。

投资要点

三季度毛利率与净利率同步提升

三季度公司综合毛利率 56.55%，同比提升 1.19 个百分点。三季度归母净利率 31.54%，同比提升 0.93 个百分点。前三季度经营活动现金流量净额 5.50 亿元，比上年同期增加 1.90 亿元。前三季度扣非归母净利润 6.45 亿元，同比增长 5.11%。

分接开关制造能力深化，海外客户拓展延续

公司半年报披露，上海和遵义形成全产业链生产基地，产品自主设计、约 80%的零件自主加工，支持分接开关定制化交付。公司持续参与国内超高压、特高压及海外市场竞争。我们认为，关键零件自制与测试能力有助于保障质量和交期，配合全球化市场开拓，提升高可靠性应用场景的客户覆盖。

存量开关检修需求持续，原厂服务延伸生命周期

公司分接开关需根据切换次数和使用年限开展带电或吊芯检修，并更换损耗零部件。公司已组建营销与服务团队，通过现场和远程技术支持推进检修业务，具备原厂配件与原厂检修优势。我们看好产品保有量积累带来的服务机会，制造与检修协同将深化客户关系并拓展全生命周期收入。

盈利预测

预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 28.28、33.14、38.75 亿元，EPS 分别为 0.89、1.06、1.26 元，当前股价对应 PE 分别为 22、19、16 倍。我们看好分接开关高端市场与海外拓展，以及存量产品检修服务需求，维持“买入”评级。

风险提示

电网投资不及预期，海外客户拓展不及预期，产品质量风险，汇率波动。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E

公司研究

主营收入（百万元）	2,427	2,828	3,314	3,875
赠长率（	4.5%	16.6%	17.2%	16.9%
归母净利润（百万元）	710	802	949	1,129
增长率（%）	15.5%	13.0%	18.3%	18.9%
摊薄每股收益（元）	0.79	0.89	1.06	1.26
ROE（%）	22.4%	23.2%	25.0%	26.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	1,292	1,367	1,422	1,525
应收款	827	933	1,048	1,172
存货	387	436	484	535
其他流动资产	767	851	963	1,088
流动资产合计	3,274	3,587	3,918	4,320
非流动资产：				
金融类资产	2	2	2	2
固定资产	1,016	1,095	1,185	1,287
在建工程	123	143	163	183
无形资产	154	146	139	131
长期股权投资	21	21	21	21
其他非流动资产	620	620	620	620
非流动资产合计	1,935	2,025	2,128	2,242
资产总计	5,208	5,613	6,046	6,562
流动负债：				
短期借款	220	220	220	220
应付账款、票据	401	471	545	629
其他流动负债	392	392	392	392
流动负债合计	1,081	1,199	1,293	1,400
非流动负债：				
长期借款	393	393	393	393
其他非流动负债	562	562	562	562
非流动负债合计	955	955	955	955
负债合计	2,036	2,154	2,248	2,355
所有者权益				
股本	896	896	896	896
股东权益	3,172	3,459	3,798	4,207
负债和所有者权益	5,208	5,613	6,046	6,562

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	720	802	949	1129
少数股东权益	10	11	13	16
折旧摊销	76	109	117	125
公允价值变动	0	-2	-1	-1
营运资金变动	-201	-121	-181	-193
经营活动现金净流量	604	799	897	1076
投资活动现金净流量	51	-198	-219	-239
筹资活动现金净流量	-523	-527	-623	-736
现金流量净额	131	75	55	102

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2,427**	**2,828**	**3,314**	**3,875**
营业成本	1,104	1,258	1,456	1,680
营业税金及附加	32	37	43	50
销售费用	252	289	335	388
管理费用	170	198	225	260
财务费用	-26	25	30	35
研发费用	88	105	123	143
费用合计	483	617	712	825
资产减值损失	-5	-5	-5	-5
公允价值变动		2	1	1
投资收益	-12	5	3	-1
营业利润	**834**	**934**	**1,109**	**1,324**
加:营业外收入	22	28	28	28
减:营业外支出	8	5	5	5
利润总额	848	957	1,132	1,346
所得税费用	129	144	170	202
净利润	**720**	**813**	**962**	**1,144**
少数股东损益	10	11	13	16
归母净利润	**710**	**802**	**949**	**1,129**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	4.5%	16.6%	17.2%	16.9%
归母净利润增长率	15.5%	13.0%	18.3%	18.9%
盈利能力				
毛利率	54.5%	55.5%	56.0%	56.6%
四项费用/营收	19.9%	21.8%	21.5%	21.3%
净利率	29.7%	28.7%	29.0%	29.5%
ROE	22.4%	23.2%	25.0%	26.8%
偿债能力				
资产负债率	39.1%	38.4%	37.2%	35.9%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.9	3.0	3.2	3.3
存货周转率	2.9	3.0	3.1	3.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.79	0.89	1.06	1.26
P/E	25.0	22.2	18.7	15.7
P/S	7.3	6.3	5.4	4.6
P/B	5.7	5.2	4.7	4.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

胡天仪：中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券，研究方向锂电池与液冷板块。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。