

华明装备(002270)

电力设备

发布时间: 2023-04-13

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

扣非归母净大幅提升，运检及海外未来可期

--- 2022 年报点评

事件: 公司 2023 年 4 月 12 日发布 2022 年报, 2022 年公司实现营业收入 17.12 亿元, 同比增长 11.70%; 归母净利润 3.59 亿元, 同比降低 13.79%; 扣非归母净 3.43 亿元, 同比增长 90.56%; EPS 0.42 元/股; 拟派发现金红利 0.3 元/股 (含税)。

点评: 扣非归母净大幅提升, CFO 创历史新高。 2022 年公司营收平稳增长, 增速同比微降 0.3pct, 扣非归母净利润主要受营收增长、汇率上涨、有息负债减少等因素影响同比大幅增长 90.56%, 归母净利润同比下降的主要原因为 2021 年确认出售巴西电力项目大额非经常性收益约 2.8 亿元。因 2022 年 3 月完成非公开发行股票募集资金净额 4.93 亿元部分用于偿还债务, 公司全年利息费用同比降低 0.27 亿元 (54.68%), 财务费用率同比下降 3.81pcts, 资产负债率同比下降 5.46pcts 至 24.98%, 经营活动现金流净额实现 4.96 亿元 (+76.18%), 创历史新高。

新签订单快速增长, 运检及海外业务空间广阔。 2022 年公司备核心业务电力设板块 (营收占比 78.85%) 新签订单、销售收入分别为 15.84、13.50 亿元, 同比增长 20.63%、14.67%, 均创历史新高, 其中国内业务受新能源景气影响实现营收 10.95 亿元 (+18.39%)、技术检修受现场作业限制实现营收 1.14 亿元 (+26.71%)、国网销售业务受国际局势影响实现营收 1.41 亿元 (-13.24%)。2022 年公司已经与超过 10 个省电力系统签了运维框架协议, 业务模式转变为主动营销, 虽然尚处于起步阶段, 但参考国外竞争对手情况, 运检业务发展空间较大、增速有望提升。海外业务方面, 公司设立新加坡子公司, 计划在东南亚形成完整产业链。

研发费用持续增长, 有望受益特高压建设提速。 公司持续加大研发投入, 研发费用同比增长 6.58%, 研发费用率 4.03%, 其中分接开关已多次实现在特高压领域的投运。随着特高压建设提速以及国产替代推进, 公司高电压等级分接开关销售有望实现较快增长。

盈利预测: 预计 2023-2025 年公司营业收入 20.84/23.80/27.08 亿元, 归母净利润 4.48/5.32/6.22 亿元, EPS 0.50/0.59/0.69 元, 对应 PE 19.31/16.25/13.91 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

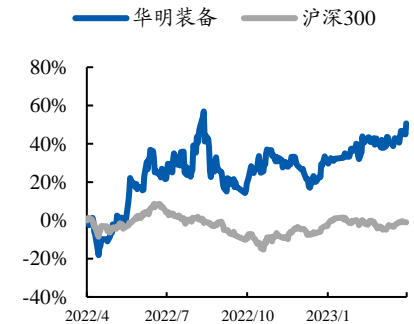
风险提示: 下游行业发展不及预期, 海外市场开拓不及预期

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,532	1,712	2,084	2,380	2,708
(+/-)%	12.00%	11.70%	21.75%	14.19%	13.80%
归属母公司净利润	417	359	448	532	622
(+/-)%	45.13%	-13.79%	24.59%	18.85%	16.81%
每股收益 (元)	0.55	0.42	0.50	0.59	0.69
市盈率	18.02	18.33	19.31	16.25	13.91
市净率	2.64	2.07	2.48	2.37	2.25
净资产收益率 (%)	15.07%	11.01%	12.83%	14.56%	16.20%
股息收益率 (%)	3.11%	5.80%	3.57%	4.45%	5.29%
总股本 (百万股)	759	896	896	896	896

股票数据 2023/04/12

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	9.65
12 个月股价区间 (元)	5.53~10.39
总市值 (百万元)	8,648.58
总股本 (百万股)	896
A 股 (百万股)	896
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	19

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	7%	15%	51%
相对收益	4%	13%	53%

相关报告

《平高电气 (600312): 组合电器优势明显, 乘特高压东风扬帆起航》

--20230317

《科林电气 (603050): 深耕配用电产品丰富, 围绕新能源多线发展》

-- 20230113

《四方股份 (601126): 注重研发持续创新, 新能源储能快速发展》

--20230106

《许继电气 (000400): 特高压直流再攀高峰, 新能源助力多箭齐发》

--20230103

证券分析师: 岳挺

执业证书编号: S0550522120001

0755-33975865 yueting@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,012	1,274	1,396	1,478
交易性金融资产	170	170	170	170
应收款项	787	789	802	815
存货	306	290	294	310
其他流动资产	52	52	52	52
流动资产合计	2,888	3,141	3,297	3,443
可供出售金融资产				
长期投资净额	71	76	81	85
固定资产	774	777	771	758
无形资产	213	200	186	172
商誉	99	96	92	89
非流动资产合计	1,563	1,518	1,468	1,412
资产总计	4,450	4,659	4,765	4,855
短期借款	100	90	81	73
应付款项	305	344	357	345
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	165	165	165	165
流动负债合计	762	819	850	847
长期借款	260	251	154	56
其他长期负债	89	89	89	89
长期负债合计	350	340	243	146
负债合计	1,111	1,159	1,093	993
归属于母公司股东权益合计	3,334	3,490	3,655	3,838
少数股东权益	5	10	17	24
负债和股东权益总计	4,450	4,659	4,765	4,855

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,712	2,084	2,380	2,708
营业成本	868	1,067	1,230	1,412
营业税金及附加	27	31	34	38
资产减值损失	-19	-19	-19	-19
销售费用	200	219	238	257
管理费用	131	143	155	168
财务费用	9	3	-4	-10
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	4	4	4	5
营业利润	407	533	634	740
营业外收支净额	12	0	0	0
利润总额	419	533	634	740
所得税	55	80	95	111
净利润	364	453	539	629
归属于母公司净利润	359	448	532	622
少数股东损益	4	5	7	8

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	364	453	539	629
资产减值准备	7	19	19	19
折旧及摊销	93	89	91	92
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	17	18	15	10
投资损失	-4	-4	-4	-5
运营资本变动	40	76	5	-59
其他	-21	0	0	-1
经营活动净现金流量	496	651	664	686
投资活动净现金流量	-180	-40	-35	-31
融资活动净现金流量	-28	-348	-506	-573
企业自由现金流	578	594	608	633

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.42	0.50	0.59	0.69
每股净资产 (元)	3.72	3.89	4.08	4.28
每股经营性现金流量 (元)	0.55	0.73	0.74	0.77
成长性指标				
营业收入增长率	11.7%	21.8%	14.2%	13.8%
净利润增长率	-13.8%	24.6%	18.8%	16.8%
盈利能力指标				
毛利率	49.3%	48.8%	48.3%	47.8%
净利率	21.0%	21.5%	22.4%	23.0%
运营效率指标				
应收账款周转天数	106.73	92.85	83.57	74.38
存货周转天数	143.69	100.58	85.49	76.94
偿债能力指标				
资产负债率	25.0%	24.9%	22.9%	20.4%
流动比率	3.79	3.84	3.88	4.07
速动比率	3.20	3.29	3.34	3.50
费用率指标				
销售费用率	11.7%	10.5%	10.0%	9.5%
管理费用率	7.6%	6.9%	6.5%	6.2%
财务费用率	0.5%	0.1%	-0.2%	-0.4%
分红指标				
股息收益率	5.8%	3.6%	4.5%	5.3%
估值指标				
P/E (倍)	18.33	19.31	16.25	13.91
P/B (倍)	2.07	2.48	2.37	2.25
P/S (倍)	4.03	4.15	3.63	3.19
净资产收益率	11.0%	12.8%	14.6%	16.2%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

岳挺: 宾夕法尼亚大学博士, 清华大学能源动力系统及自动化专业本科, CFA、FRM 持证人, 取得法律职业资格, 2020 年加入东北证券, 现任中小盘新能源车证券分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

