

股票代码：002270

股票简称：华明装备

## 华明电力装备股份有限公司

### 投资者关系活动记录表

投资者关系活动类别	<input checked="" type="checkbox"/> 特定对象调研 <input type="checkbox"/> 分析师会议 <input type="checkbox"/> 媒体采访 <input type="checkbox"/> 业绩说明会 <input type="checkbox"/> 新闻发布会 <input type="checkbox"/> 路演活动 <input checked="" type="checkbox"/> 现场参观 <input checked="" type="checkbox"/> 其他 电话会议
参与单位名称及人员姓名	博裕资本：张甘露、姜涵奕 富达投资：Ivan Xie、Sandeep Varma Handelsbanken：Patric Lindqvist 鹏扬基金：王哲 中欧基金国际：朱馨远 国泰君安：周奥铮、任苒威
时间	2024年8月28日 13:00-14:00 电话会 2024年8月28日 14:00-15:00 电话会 2024年9月03日 15:00-16:00 电话会 2024年9月05日 10:30-11:30 2024年9月06日 13:00-14:00 电话会 2024年9月06日 14:00-15:00
地点	公司
上市公司接待人员姓名	董事会秘书：夏海晶
	1、有载分接开关处于特别好的竞争环境中，能否介绍一下为什么是这么特殊的一个市场？

<p>投资者关系活动主要内容介绍</p>	<p>分接开关产品小众且市场规模有限，难以支撑众多企业获取足够利润持续经营。并且，分接开关产品极为关键且十分复杂，虽然只占变压器成本的 5%-15%，但作为变压器调压的过程中唯一切换和动作的组件，在制造过程涉及多种复杂的如绝缘、耐热、耐腐蚀等零部件材料，制作工艺也很复杂，因此一般对于用户来讲，通常不会轻易更换稳定的供应商。这些因素导致了新进入者耗费时间、精力及投资去进入这样一个门槛高、规模小的市场不具备经济性，小的厂家也很难保证产品的稳定性及可靠性。对于变压器厂家来讲，产品定制化程度较高，需要有足够的规模才能盈利，他们也没办法将产品销售给竞争对手，每年需求量有限，因此最终形成了专业第三方厂家在市场占据主导的格局。</p> <p>目前从全球的行业发展看，海外发展经过七八十年主要就剩下一家，国内三十年发展剩下的主要是华明，这一状态符合行业发展的客观规律，公司的发展也是借助了国内过去二三十年发展的东风、国内电力设备市场的高集中度以及长期对产品的持续专注并且打通了产业链，这样的天时地利人和也很难复制，也共同造就了行业目前的状态。</p> <p><b>2、公司的客户是变压器厂还是什么？</b></p> <p>公司直接客户是变压器厂，最终下游客户主要是电力公司、工业企业等，客户一般在变压器的招标过程中会有直接或间接的技术规范及指标等方面的要求，可能会具体到品牌、型号等。</p> <p><b>3、如何看行业未来 3-5 年的增速水平？</b></p> <p>行业长期平均自然增速与 GDP 或者用电量增速相当，通常来说就是一个个位数水平，在一些个别的产业周期会为行业带来额外的增速，如之前的房地产改革、08 年大基建及高</p>
----------------------	---

铁建设。过去几年新能源上游的组件厂、支架厂及硅料厂等配套产业以及新能源汽车的整体供应链的投产为行业带来了额外的产业驱动增长，因此增速比较快，但通常这样的增长在国内很难具备长期的持续性，长期来看因为电力是经济发展过程中最重要的基础能源，行业相对来讲保持稳定向上的趋势，个别周期中也可能存在波动，但不太会具备很强的爆发力。

#### **4、公司在国内市场的市占率情况？**

如果从销售量的角度看，公司分接开关在国内的市占率较高。从销售额的角度看，目前公司在更高附加值市场领域的占比还很低，很多市场还是以进口产品为主，因此占比会低于销售量的水平。

#### **5、公司国内业务网内外占比情况？网外下游能否具体拆分？**

23 年网内外占比差不多接近四比六，今年上半年同去年相比变化不大。网外下游相对非常分散，跟整个经济发展各个领域都息息相关，因为公司处于相对上游的环节，没有办法对最终的下游做非常准确的统计。

#### **6、如何看待网内和网外的占比？**

以中国为例，在缺乏产业驱动因素时，网内和网外需求相差不大，但当处于产业发展比较好的周期内，网外的需求通常大于网内，这个比例并非固定不变，网内通常能够保持稳定增速，网外需求的投资会随着产业周期而发生波动。

#### **7、之前认为从招标到落地会有一定的滞后期，公司上半年业绩增速同去年电网招标增速不一致的原因是**

**什么？下半年及往后看招标反映到收入端是什么样的情况？**

首先招标主要指网内招标情况，在公司国内电力设备业务的收入中，网内的收入占比在过去几年呈下降趋势，因此电网招标增速并不代表公司收入情况；其次，电网从招标到落地通常需要 2-3 年时间，这是一个平滑的落地过程，因此会带来一个稳定且持续的增长，但可能每年增速不会很快；再次，电网每年招标的对象包含各种类型的变压器，公司产品主要对应主干网中 35kV 及以上的变压器，配网端通常不会使用，并且特高压这一端目前仍以进口产品为主，因此不能仅从电网招标增速去判断。此外，今年上半年受原材料价格波动的影响，一些网内及网外项目的开工及提货意愿相对减弱，也影响了变压器排产的节奏，间接导致公司订单的节奏也受到了一定的影响。

目前随着原材料价格稳定，项目开工意愿逐渐恢复，订单节奏也逐渐恢复正常，但由于今年单月的订单节奏波动相对较大，因此具体下半年趋势需要再观察，但受原材料价格影响的需求通常对全年影响不大。增速的放缓总体还是因为持续高增速不可持续，考虑到目前已接近十四五规划的晚期，在今明两年的招标也很难预期能持续增长。

**8、网外需求的能见度有多久？**

网外相对于网内来讲能见度相对较低，但通常认为网外趋势可以从当年用电量及产业用电量来判断。网外过去几年的需求更多来自新能源及新能源汽车产业链的拉动，这一轮驱动已经持续了两三年，相对来讲在国内也很难再有长期驱动，并且在本身高基数的情况下，增速放缓也比较合理，未来主要看是否有新的产业驱动，目前没有办法预测。

### **9、变压器在新能源的下游用途是什么？**

变压器在新能源端的应用主要体现在新能源的发展所带来的产能投资与产业链扩展上，特别是新能源汽车制造及电池产业链中，包括主机厂、支架厂、电池的电解液生产涉及的冶炼及采矿等高能耗环节，均需大量工业变压器以满足电力需求。此外，电池的外壳等铝合金材料的冶炼也促使相关冶炼行业对电力及变压器的需求增长。随着多家车企及新能源项目的推进，整个产业链上下游的产能投资显著增长，带动了对变压器等电力设备的需求增长，因此过去几年公司网外增速超过了网内增速。

### **10、海关变压器出口增速的数据同公司直接加上间接出口的增速不一致，存在差异是因为口径不可比吗？**

公开的中国变压器出口的数据包含多种变压器类型，公司产品主要应用于 35kV 及以上的变压器上，因此数据口径存在差异，参考性有限。同时目前仅小部分间接出口的变压器使用公司的分接开关产品，但随着全球变压器产能向国内转移，公司间接出口的占比有希望进一步提升。

### **11、今年上半年直接出口增速放缓，但间接出口增速较高，请问原因是什么？**

23 年上半年的收入和同比增速较高主要是 22 年的特殊情况导致基数较低以及部分 21 年和 22 年延迟的订单在 23 年上半年交付。公司此前也多次提到，目前公司的海外布局还较为局限，除了个别重点市场，公司海外市占率并没有明显提升，也很难短期快速提升，考虑本身行业增速有限，短期供需错配能再提供的增速较难持续，所以上半年直接出口的收入规模还是正常情况。公司从去年开始观察直接出口和间接出口的变化，随着全球变压器产能重心向中国转移，间接

出口有可能更能反映海外业务的发展情况，未来几年增速甚至占比都有可能超过直接出口，上半年也呈现了一定的趋势，原本直接出口的项目部分可能就变成了间接出口。此外海外变压器厂对于主变的扩产相对来讲比较谨慎，产能的释放也需要时间，因此目前新签订单及交付能力相对较弱，也可能制约了部分直接出口的发展。总体来看上半年直接+间接出口占比超过了 25%，整体增速约 15%，还是比较令人满意的。

### **12、公司对于海外电力设备需求持续性的理解？**

公司从行业报告、同行交流以及过往经验来看，认为电力设备不太可能是一个会出现爆发性增长的行业，更多是一个稳定且持续的过程。目前很多变压器厂的产能排期较久，配变可能弹性更大一些，从主变角度来看，虽然订单排期较久，但每年项目落地的数量相对有限，基建效率或者速度也很难有很大提升，因此公司看好海外长期的持续性，但客观来讲很难每年增速都很快或者出现进一步加速的趋势。

### **13、海外变压器需求情况？**

公司从各种途径了解到目前行业处于相对景气的状态，有一些全球变压器厂在扩产，公司也了解到尽管目前有新建和扩产，但总体海外变压器产能扩张是有序并且有限的，更多的是对产能在全球范围内的重新调整，目前表现出来的短期增速需求可能也是由于变压器海外长期去产能和短期需求上升的导致的供需错配。并且变压器厂扩产过程中主变产能的增长相对较少，配变产能的增长可能会更大，公司的产品主要应用在大变压器，这一端相对需求是少的。

### **14、公司开拓海外市场的销售方式是什么？**

公司一般采用直销为主，在一些市场前期发展过程中也会考虑经销商或合作的模式，经销商更多类似于服务中介，提供信息给公司，由公司来直接对接客户，公司未来主要还是通过当地化的部署来实现海外业务的拓展。

#### **15、美国的外挂式分接开关怎么理解？**

外挂式分接开关同国内或者欧洲使用的内置式分接开关不同，主要安装在变压器外部，从变压器外部可以看到公司产品，美国市场的变压器大部分使用的是外挂式分接开关，这款产品的单价高于常见产品，公司过往也有发货，目前公司正在进行产品升级的研发试验，目前试验进度受第三方实验室排期影响。美国市场的关键在于外挂式产品能否得到客户认可并下订单，公司对产品比较有信心，拿到订单之后需要看产品能否正常投运，这大概至少需要半年的时间，投运后公司会考虑在美国进行产能布局。

#### **16、美国目前在谈的客户有哪些类型？产品要得到直接和终端客户两方认可？**

电力公司、发电企业、新能源客户或者变压器厂等各种类型的客户都有接触，全球的客户类型都比较一致。公司产品主要由终端用户指定。

#### **17、欧洲市场市占率提升，公司采取了什么样的竞争策略？**

除了个别重点市场，公司在海外的市占率并没有明显提升，也很难短期快速提升，上半年欧洲市场主要是短期供需错配所带来的机会，一些用户对于交付时间的要求较高，公司相较于竞争对手具有交付优势，因此获得了更多这样的机会。

**18、俄罗斯市场下半年公司怎么看？**

尽管面临复杂的制裁规则，但公司会在合规的前提下继续推进当地市场的业务，目前公司在当地市场的订单也一切正常。公司正在搭建对当地市场业务的前置的审核程序，会基于规则调整内部的策略，对于可能涉及敏感行业的下游客户或项目，公司将审慎评估并做出必要的取舍，确保业务的合规性。

**19、乌克兰市场对于公司来说是否算是一个比较重要的地方？**

乌克兰市场是一个比较重要的区域及市场，但当地经济体量有限，每年能够完成和启动的项目相对也比较有限，未来可能除了本国市场的需求以外也需要关注战后重建的规模，公司也会持续关注。

**20、公司间接出口的区域？**

主要是欧洲，其次是东南亚，剩余比较分散。

**21、从技术水平来看，公司跟竞争对手的区别？**

从技术水平来看，公司能够达到相关的技术参数要求，比如要求的电流电压等级以及产品的稳定性及可靠性，公司认为同竞争对手并没有什么明显差距，但是客观上还是要承认德国制造在很多基础零部件生产的工艺水平和零部件加工的一致性和精度上还是有优势的。

**22、公司产品跟竞争对手在竞标时候价格的差异？**

不同市场定价不同，在客户愿意接受公司产品的市场，公司同竞争对手价格差别不大，在竞争对手相对垄断的区

域，竞争对手的报价要远高于我们。

**23、竞争对手在海外已经很多年，有完善的售后服务团队，这是公司很重要的追赶方向吗？**

竞争对手在海外发展七八十年才形成了这样在全球各个区域的布局，短时间内公司没办法弥补，公司在海外第一个工厂土耳其工厂建厂到现在只有 8 年时间，产品在海外挂网时间还很短，并且检修通常会间隔几年再进行，因此在没有足够的保有量之前，公司不会在海外各个区域都去建立服务团队，但对于重要的销售区域公司会进行布局。

**24、公司目前在海外的策略是什么？**

公司在海外的发展主要靠时间，公司会优先发展市场规模较大或者对于中国品牌的接受度较高的重点区域，在这些区域达到一定销售规模后，会考虑当地化布局，通过搭建销售及服务网点或者建工厂以更好地巩固当地市场及辐射周边市场，需要时间去慢慢量变积累到质变，在市场验证产品的可靠性及稳定性以后，公司的产品价格也会具有相对优势。

**25、公司在海外前几个比较重要的国家或者地区是怎么样的？**

产品需求主要跟经济规模挂钩，美国、欧洲是目前海外最大的市场，东南亚因为经济增速较快，具备距离优势且受益于一带一路政策，也是公司比较关注的区域。土耳其因为连接欧亚大陆，也可以辐射中东、北非等市场，地理位置便利，并且也是变压器转出口大国，具有集群优势，因此公司之前在当地进行布局。

**26、分接开关是否可以远程控制？**

不能进行远程控制，变压器调压的时候会释放巨大的电场能量，会使得接近它的所有电子产品都无法正常运行。

### **27、公司产品需求按照电压等级分类？**

变压器需求呈金字塔结构，电压等级越低规模越大。从台数占比来看，绝大部分都是 220kV 以下，220kV 以上的占比相对偏低。国内国外都是差不多的分布。

### **28、公司真空开关收入的占比情况？未来趋势？**

上半年公司真空开关出货量同去年相差不大，目前公司出口主要以真空开关为主，真空开关占比的提升是一个渐进的过程，但从海外市场看这是长期的确定趋势。

### **29、特高压目前的进展？**

公司的特高压分接开关产品处于刚刚起步阶段，第一台特高压的产品供货给南网，在 2022 年已经挂网。公司去年 10 月底也与国网签订了批量化销售的订单，今年 6 月份已经公告交付完毕，但还没有现场投运，后续需等到运行一定时间后才能慢慢提升份额。不排除特高压这两年会获得一些很小批量的订单，但对收入可能影响极小。

### **30、公司在配网方面的进展？**

目前公司第一台配网使用的电力电子产品已正式挂网试验，目前尚不确定是否能成为批量化产品及需求规模，但公司也看到这为解决目前及未来配网压力提供了新的思路。

### **31、公司短中长期怎么展望？**

短期主要看国内经济发展、电网投资规模和产业周期，中期将依赖于产品结构的优化以及高附加值产品能否打开市

场，长期则看海外市场及检修业务的发展。

**32、公司产品去海外是从国内产出还是未来大部分靠海外建厂去实现？**

未来大部分还是以国内产品出口为主，并且核心零部件也主要从国内出口。

**33、公司产能利用率情况？**

近几年公司的整体产能利用率有明显提升，目前组装产线处于相对饱和状态，零部件配套还有余量，随着公司销售规模的扩大以及工艺和程序上的改进，产能利用率有望进一步提升。目前公司的产能布局已足以应对未来一段时间的市场需求，未来公司随着在建产能、海外扩产以及产能利用率的提升，产能也会逐步提升。实际上过去几年公司员工人数几乎没有增加，但产值增加明显。

**34、检修服务主要是变压器厂商去服务还是包含在产品销售里面？**

公司产品一般会有 18 个月的质保期，质保期后的检修服务客户需要付费，检修会涉及到一些零部件的更换，因此通常是原厂进行检修及更换，但也有可能出现由第三方进行检修，公司提供远程技术及零部件支持，具体取决于项目及客户情况。

**35、为什么竞争对手的检修服务开展的会好一点？**

竞争对手在分接开关领域发展七八十年，检修服务也有几十年的发展历程，而公司的检修服务处于起步阶段，双方的发展时间、海外的设备保有量及服务网点的布局等方面都不具备可比性。此外，海外客户对于检修服务的接受度更

高，也较少受季节性等因素影响，相对来讲更容易开展。

### **36、公司怎么展望检修业务？**

检修服务订单增速较为稳定，但订单完成率不高，检修业务的季节性特点在国内非常明显，造成实际可工作的时间窗口较短，并因此面临人手安排的困难。但检修业务是未来公司很重要的业务发展方向，并且随着海外保有量及规模的提升，检修业务发展潜力仍然很大。

### **37、数控设备毛利率比去年低一些的原因？未来如何看？**

数控设备属于充分竞争的行业，行业景气度一般，上半年因为制裁的原因无法销往俄罗斯，而国外毛利率水平通常高于国内，因此数控设备上半年毛利率受到影响。

未来公司会通过尝试走一些差异化竞争的道路，引入一些新的团队和技术，整合现有产品的功能做出定制化程度更高的复合式产品，以此来提升竞争力。公司希望通过几年的努力，可以将数控业务恢复到原来上市时的竞争力，但是短期内可能对公司整体营收和利润都不会构成重大影响。

### **38、电力工程上半年收入增长比较快的原因？对电力工程业务的展望？**

今年上半年到了项目收入确认的节点，因此是比较正常的情况。从公司角度希望在控制成本的情况下推进业务，也会根据业主方的需求协调项目节奏，但目前没办法完全确认下半年的开工及确认节奏。未来公司会优先考虑在回款效率的情况下适当开展相关业务。海外工程方面，公司需要在海外有一些标志性的工程项目，通过提升公司在当地市场中的品牌知名度和影响力，建立品牌效应以更好地打开当地的分

接开关市场，如果有机会可以在海外开展工程业务，其利润率水平也会远远超过国内。

### **39、公司管理层情况？**

公司目前逐渐向职业经理人的方向转变，职业经理人具有专业的商业知识和经验，能够为公司带来更高效的运营和管理。公司董事长主要负责制定公司战略，公司日常经营管理都是由经理层来负责。目前也已经有更多年轻人进入到管理团队中。

### **40、公司过往合并报表的收入数据在一些年份会出现波动，主要是什么原因？**

主要受到电力工程业务的影响，该业务会跟随工程进度确认收入，时间较不固定，可能会出现个别年份收入较高的情况，因此造成不同年份的收入波动。公司电力设备业务收入相对来讲比较稳定，虽然可能个别年份会有一些波动，但相对较小。

### **41、公司上半年营运资金即流动资产减去流动负债有降低，往后怎么看？**

上半年应收账款及应付账款都没有太大的变化，经营性现金流也保持增长，主要是过去两年的分红比例对公司净资产有一定影响，也间接影响了负债率，未来公司会根据各方面情况平衡分红比例。

### **42、原材料对公司的影响？**

公司使用多种基础原材料，单项成本占比均不高，只要原材料价格不是长期上涨，不会对公司成本有重大影响，随着业务结构和产品结构优化也能对冲原材料上涨带来的影

响。但是原材料价格上涨可能会影响公司下游客户变压器厂的排产节奏及下订单的节奏，间接导致公司的订单节奏受到影响，可能短期间接的影响会更大。当然如果原材料价格长期持续的快速上涨也会对公司毛利率有影响。

#### **43、公司是否会跟随原材料成本波动进行调价？**

公司的全球价格体系基本稳定，无论是国内还是国外，通常按照产品定价，不会频繁调整价格。

#### **44、分接开关业务国内和海外毛利率的差距是多少？海外不同国家之间的毛利率差距？**

海外分接开关业务的毛利率通常高于国内，公司产品出口到海外上百个国家及地区，很难比较不同国家毛利率差别，并且部分产品在土耳其工厂装配后再出口到其他国家，也很难再进行详细核算。

#### **45、直接出口和间接出口毛利率差别？**

通常间接出口的毛利率略低于直接出口，但高于国内的毛利率。

#### **46、费用率今年下半年怎么看？**

预计全年可能总体保持稳定，但由于通常第四季度公司会确认一部分销售费用、奖金提成或奖励，因此从单季度来看，跟往年趋势基本一致，四季度会有集中体现。

#### **47、分接开关毛利率未来怎么看？**

未来毛利率的稳定取决于收入的增长和成本的控制。海外建厂、人力成本以及原材料成本增加都可能对毛利率产生不利影响，但在收入增长的前提下，通过海外收入占比提

	<p>高，公司有信心维持现有的毛利率水平，一直增长也很难实现。</p> <p><b>48、公司未来资本开支情况？</b></p> <p>国内没有太多资本投入计划，产线、扩张产能及零部件布局也基本完成，每年主要是技术改造、零部件工艺优化、质量管理体系提升等方面的投资，资本开支相对来讲比较稳定，暂时没有其他大额开支。公司在海外主要以装配工厂和销售及服务团队为主，资本开支并不大，并且公司在海外的资本开支是一个持续且循序渐进的过程，不会一次性完成，会根据具体规模、产能需求和人员配置等因素分阶段投入，因此不会出现某一年资金压力特别大的情况。</p> <p><b>49、公司未来分红情况？</b></p> <p>公司 2023-2025 三年股东规划中已将现金分红调整为不少于当年实现可分配利润的 60%，这也反应了公司对未来的经营情况和发展的信心。此外，公司业务现金流强劲、负债率低且账上拥有足够的现金储备，具备实现高分红的能力。因此公司希望未来能够维持稳定的分红政策，但具体情况还是要根据当时所处的经营情况和资金需求来安排。过去两年分红率对未来净资产有影响，也会间接影响负债率，公司会根据各方面情况平衡。</p>
附件清单	无