华明装备 20260831

华明装备 2026H1 分析：海外业务超预期，全球电网景气驱动增长

摘要

- 2026 年上半年海外业务高增，直接与间接出口均增长约 40%，海外收入占比已接近 40%，预计 2027 年或之前达成 50%占比目标。
- 欧洲为海外最大市场（占比超 50%），主要由东欧电网改造驱动；公司已在瑞士设子公司，通过 24kV 配网新产品切入西欧增量市场。
- 中东市场为战略优先级，计划 2026 年确定方案，2027 年正式启动并于下半年产生收入；美国市场目前贡献有限，受设备禁令影响较小。
- 国内电网业务受“十五五”规划带动趋势明确向上；非电网业务受光伏高基数及工业投资疲软影响，上半年设备收入略降，预计 2027 年改善。
- 特高压业务国产化替代趋势明确，预计 2027 年获新项目机会大；数控业务受国内电网建设带动景气度较高，工程业务已停止接单进入收尾期。
- 盈利能力受原材料涨价影响可控，通过成本对冲及产品结构优化维持稳定；间接出口增速持续快于直接出口，反映变压器整机出海高景气。

Q&A

公司 2026 年上半年，尤其是二季度的业绩表现亮眼，海外业务增长显著。能否首先对公司当前的整体经营状况进行简要介绍，并分享对行业趋势进行分析时需要关注的要点？

当前公司的业绩表现处于正常状态，其中海外业务的增长确实优于预期。在分析数据波动时，有两点至关重要。第一是基数效应，任何增长或波动的讨论都不能脱离基数，季度间的异常波动、随机性因素以及特定业务或区域的占比都会受到基数的影响。第二是行业的周期性，电力设备行业与下游终端项目的建设节奏紧密相关，属于固定资产投资驱动，因此需要在一个更长的周期，例如一个完整的年度，来观察其发展趋势和方向，这样才能更准确地认知和判断。若将观察周期拉长至全年，许多短期因素（如原材料价格波动）的影响会被平滑，应收账款和现金流的波动也会相对较小。从年初至今，公司对行业的判断未发生重大变化，也未观察到足以对行业发展方向产生重大冲击的事件。

能否分别阐述一下国内电网、国内非电网以及海外市场的需求情况和发展趋势？

各个市场的需求情况与此前的判断基本一致。国内电网市场方面，“十五五”规划的相关投入将在今年（2026 年）及未来几年陆续展开，因此电网业务的整体趋势是明确向上的。国内非电网市场方面，自 2023 年以来，其收入端呈现下降趋势。2026 年上半年国内业务整体未实现增长，若剔除服务业务的增长，仅设备部分的收入略有下降。这一下降与去年（2025 年）同期较高的基数有关，当时受“531”政策影响，光伏领域的装机量非常大。即便不考虑基数，今年（2026 年）光伏领域的需求也相较去年（2025 年）有所下降，尽管风电和储能市场在一定程度上弥补了部分缺口，但整体仍呈下降态势。此外，非电网市场中占比较大的工业侧投资，根据国家统计局的数据，今年（2026 年）上半年整体表现并不理想，这也与公司业务情况相符。对于非电网市场的未来，不必过于悲观，周期性波动是正常现象，市场总会触底回升。展望明年（2027 年），国内业务的整体发展情况可能会逐步改善。即便不能恢复到 2021 至 2023 年间的高速增长，只要趋势向好，结合海外业务的景气度，公司维持稳定且持续的增长前景依然乐观。目前海外收入占比已接近 40%，下半年的基数也相对正常。

2026 年上半年，公司海外业务的直接出口与间接出口均实现了约 40%的增长。能否按区域对海外市场的收入结构和增速进行拆分？

从收入占比和增长绝对值的贡献来看，欧洲是最大的市场。今年（2026 年）欧洲市场的增长主要包含了土耳其，该国自身正在进行电网改造，同时其业务也辐射到许多东欧和南欧国家。相较之下，公司在北欧和西欧的业务占比较少。欧洲之后是亚洲市场，其中东南亚和中亚地区的收入占比较高，贡献也较大。其他区域虽然也存在高速增长的情况，但由于基数较小，目前没有特别强调的必要。

当前海外出口的高增长主要是由整体需求增长驱动，还是公司市场份额提升或新市场拓展所致？

当前海外业务的高增长是多种因素共同作用的结果，但其中影响最大的因素是市场整体需求向好。从市场份额的角度看，近几年公司的海外市占率提升有限。虽然变压器厂商在出口业务中增加了对华明开关的使用，但大型厂商在出口项目中仍主要选用进口品牌，因此公司的市占率并未实现大幅跃升。在市场拓展方面，目前新增的国家市场变化不大，但公司希望未来几年能在沙特、美国等市场取得突破，使其成为新的增长贡献点。海外市场本身是一个增量市场，公司目前的增长并非在存量市场中竞争而来，在去年（2025 年）基数已有所增大的情况下，今年（2026 年）依然能实现可观增长，这主要得益于市场的增量需求。

公司出口海外的产品，其下游应用领域（如电网、非电网、数据中心等）的构成情况如何？

海外市场的下游应用领域拆分难度较大，即便是国内市场也难以精确划分，因此无法提供海外市场的具体拆分数据。

欧洲市场在公司海外业务中的占比情况如何？针对该市场，尤其是在西欧等竞争对手核心区域，公司后续的战略规划和产品布局是怎样的？

目前，欧洲市场在公司整体海外业务中的占比最高，直接与间接出口合计已超过50%。业务主要集中在东欧地区，西欧市场的份额相对较少。为进一步开拓西欧市场，公司于 2026 年已在瑞士成立了一家新的子公司，计划后续组建本土化团队，以强化市场开拓与服务能力。尽管进入竞争对手的核心腹地难度较大，但公司将坚持本土化策略，以自有产品和品牌逐步推进，这是一个循序渐进的过程，旨在提升市场份额与竞争格局。 在产品层面，欧洲市场正出现新的趋势，例如24 千伏的配网产品需求在增长，这类产品在结构、原理及价值量上与公司现有的 35 千伏、110 千伏产品存在显著差异，但其市场体量远超后者。这为公司提升欧洲市场收入和规模提供了可行方向。为此，公司已进行相应的产品技术储备，并在上周于法国举行的大电网会议上展出了新产品。自 2023 年以来，公司在海外布局的节奏、频率和投资力度相比过去七八年已明显加快，相关费用投入也有所增加，各项海外发展布局正在按部就班地推进中。

公司在中东市场的业务拓展进度如何？关于计划中的建厂项目，是否有新的进展可以分享？地缘政治因素对项目推进节奏有何影响？

关于中东市场的拓展，目前没有重大的新进展需要更新。相关事项均在正常推进过程中，公司为自己设定的时间表也较为宽裕。计划在 2026 年内基本确定方案细节及相关协议，2027 年正式启动相关工作，并期望从 2027 年下半年开始产生收入贡献。 当前中东地区的地缘政治局势确实对沟通效率和人员交流造成了一定影响。局势呈现出“松松紧紧”的波动状态，局部冲突时有发生，但整体上似乎在特定区间内维持着一种微妙的平衡，并未对全球宏观经济造成重大冲击。除非未来局势出现更重大的、性质上的升级变化，否则预计 2026 年内将维持现有状态。

近期北美发布的针对 69 千伏以上电力设备的禁令，对行业及公司业务可能产生何种影响？公司将如何审视和调整在北美市场的拓展节奏与战略？

该禁令的发布并不令人意外，其出台背景与当前的政治环境有关。在具体实施细则公布之前，对其影响进行确切判断为时过早。从公司自身情况来看，分接开关作为纯机械结构产品，不涉及远程控制、网络安全或软件后门等风险，且制部分均在美国本土采购，因此受影响的可能性相对较小。此外，公司在客户主要集中在数据中心等项目，与电网输变电领域的直接关联度不高。

人在草木间

影响的大小，取决于细则如何界定“中国企业”（例如是依据实际控制人还是本土生产地）、涵盖的产品技术范围等具体条款。尽管如此，公司整体的海外战略布局思路和方向不会因此发生根本性调整，仅可能在细节上进行适应性变化。目前，美国市场在公司海外业务中的收入贡献度尚不及欧洲、土耳其或东南亚市场。即使该禁令产生影响，也可能带来外溢机会，使公司在与中国关系较好的欧洲或亚洲地区获得更多业务。现阶段，公司的战略优先级仍是中东市场，而非美国市场。因此，公司将继续推进既定战略，将精力首先投入到更易于拓展的市场。同时，公司的电力调节器等产品本身就不在限制范围内，其业务不会受到影响。

2026 年上半年，海外各区域市场的增长情况是否出现了新的变化，例如欧洲与东南亚市场的增速对比如何？

从长期趋势来看，不必过度关注单一时期的区域性波动。欧洲市场表现良好，东南亚区域也不错。值得注意的是，2026 年实现增长的许多区域在 2025 年并无显著增长，这反映了全球各市场景气度的轮动是正常现象。在全球化的长期趋势下，个别国家或地区在特定年份的景气度高低并不影响整体方向。因此，相较于分析特定国家在某一年的表现，把握行业和全球的整体趋势更为重要。对于收入占比等指标，也应拉长周期和规模进行观察。当一个市场从无到有，出现极高的增长率时，这种短期数据并不具备充分的代表性。

面对市场上关于竞争对手（如 MR）扩产的传闻，公司在海外市场的竞争策略是什么？

公司现阶段的策略核心是专注于自身发展，而非过度关注竞争对手的动态。行业的立足之本在于产品的稳定性、可靠性和质量，这是品牌建立的基础，进而才能实现收入和成长。尤其在当前出口产品和定制化需求日益增多的情况下，确保产品质量是重中之重。至于本土化建厂、渠道建设等策略，是在产品基础稳固后顺理成章的下一步。在海外品牌影响力尚在建立的阶段，过多考虑竞争对手并非最高优先级。公司需要确保的是，无论市场如何变化，都能保持快速的交付时间和可靠的交付质量。当前公司正受益于行业的整体上升趋势，这极大地加速了量变积累的过程。例如，2026 年上半年海外收入已达 4 亿多元，全年占比有望超过 40%，这在三五年前是难以想象的。公司将继续按部就班，在把握行业机遇的同时，夯实产品基础，并逐步配套海外本土化布局，以实现长期稳健发展。

除了中东地区，公司是否有在欧洲或美国等其他海外市场进一步建厂或布局的计划？

在欧洲设立分支机构是公司正在考虑的方向，其功能可能与其他地区有所不同。同时，公司也从未放弃在美国市场的推进工作，相关事宜在按部就班地进行。未来如果其他市场出现了建立本土化生产的必要性，公司会届时进行评估。当前阶段，主要任务是在现有销售规模增长的基础上，优先搭建和完善海外的销售团队

与渠道网络。

2026 年上半年在面临大宗商品涨价的背景下，公司的盈利能力似乎未受明显影响甚至有所提升，原因是什么？以及如何展望未来的利润率水平？

公司整体的成本波动在可控范围之内。虽然原材料涨价确实带来了成本增加，但公司通过其他方式也实现了成本降低，两相抵消后，综合成本增加有限。同时，产品结构的优化也对利润率起到了正面作用。因此，尽管原材料涨价存在一定影响，但最终结果仍在可控范围内。展望下半年，预计情况依然可控。此外，上半年公司在海外拓展、香港上市等方面也产生了相应的费用，这些都是正常经营中的支出。总体而言，盈利水平仍在公司的目标范围内。

鉴于海外变压器市场存在涨价趋势，公司在海外销售的零部件产品是否有相应的价格调整？

目前公司没有对整体的产品价格体系进行系统性调整。不过，由于海外项目多为“一事一议”，不同项目的具体需求各不相同，因此其项目均价本身就会存在差异。但这并非由公司主动调整产品目录价格所致。

2026 年上半年，公司直接与间接出口的海外收入占比已达到 40%，这是否意味着公司实现海外收入占比 50%的目标可能会提前达成？

上半年 40%的占比是在国内收入与去年同期持平的背景下实现的。从海外收入增速来看，表现确实很好。但从占比结构来看，如果国内业务能实现 4-5%的增长，同时海外占比达到 40%或 50%，会是更理想的状态。公司原计划是在 2027 年或之前达到海外收入占比 50%的目标，目前来看，进展基本符合预期。随着海外业务占比的提升，其对公司整体营收增长的驱动作用将愈发显著，而国内市场增速波动对整体业绩的影响则会相应减弱。

在海外业务增长确定性较强的背景下，国内市场的增量驱动因素有哪些？

除了下半年基数效应带来的压力减小之外，国内市场的增量驱动力主要体现在以下几个方面。

除了电网投资，国内市场是否存在其他增量驱动因素？

目前来看，除了电网投资外，没有其他明显的增量驱动。当前国内业务首先要实现的目标是结束周期性下滑，稳住基本盘。在此基础上，电网的增长将成为拉动国内业务恢复正常增长状态的主要驱动力。至于未来是否会出现类似过去几个周期那样新的驱动因素，还需要一步步观察，短期内实现跨越式增长并不现实，这符合行业正常的周期性波动规律。

对于特高压和配网开关等新产品，2026 年上半年及全年的业务展望如何？特别是在国产化替代趋势下，公司面临哪些机遇？

相较于年初，特高压业务在 2026 年上半年显现出更多积极因素。目前各方对于持续推进相关项目的态度非常积极，尤其是在当前强调供应链自主可控的大背景下，国产化替代是必然趋势。预计公司在 2027 年获得新项目的机会非常大。如果未来能够实现持续供货，预计三年后该业务将出现显著变化。不过，就目前而言，这部分业务的体量对公司整体收入规模的影响基本可以忽略不计。

2026 年上半年数控业务的增长原因是什么？如何看待该业务未来的成长性？

2026 年上半年数控业务的增长主要来源于国内需求的拉动。国内电网进入建设周期，带动了铁塔、钢结构等大型板材加工设备的需求，整个机床行业景气度较高。相比之下，海外业务增速较去年同期放缓，规模与去年基本持平，部分原因在于沙特等地的发货因故延迟。展望未来，海外市场的增长趋势是确定的，短期发货波动不改长期向好方向。国内市场的持续性则有待观察，但预计未来一到两年内，数控业务整体向上的大方向没有问题。

工程业务的后续规划是怎样的？

工程业务后续将不再有新的订单和业务开展，主要工作将集中于应收款项的回收。该业务未来不会再对公司收入产生实质性影响。

检修业务目前的增长情况如何？发展速度不及预期的主要原因是什么？

2026 年上半年，检修业务的订单和收入均在增长，且增速良好，全年预计将维持增长态势。公司对该业务的要求是保持持续增长，不论增速是 5%、10%还是 20%。从目前情况看，业务发展基本符合既定目标。不过，与最初设定的规模目标相比，检修业务的实际发展速度确实偏慢，这背后既有需求端的原因，也包含其他综合性因素。

如何看待直接出口与间接出口业务未来的发展趋势？哪一块的增速会更快？

公司将直接出口和间接出口视为海外业务的有机整体，共同反映海外市场的景气度。尽管 2026 年上半年直接出口业务表现也非常好，但预计间接出口的增速将持续快于直接出口，并且其业务规模在短期内就会超过直接出口，上半年数据已初步印证了这一趋势。这主要是因为中国变压器企业近年来出海的向好趋势不会有大的改变。将两部分数据合并观察，可以更准确地评估公司在海外市场的真实需求和增长情况，避免因作为上游部件厂商而导致的数据口径差异。目前，在去年基数已较高且中东、美国等市场尚未形成真正贡献的情况下，海外业务依然保持了相当的规模水平，清晰地反映了海外市场的高景气度。

公司对未来的整体发展有何展望？

公司目前的发展状况基本在预期之内，除了海外业务表现超出预期外，其他业务均处于正常发展范围。半年报的数据也逐一印证和兑现了公司过去对行业趋势的判断。公司将继续坚持当前的发展步伐，稳步推进各项业务。