



2019-12-09

公司点评报告

买入/调高

明阳智能(601615)

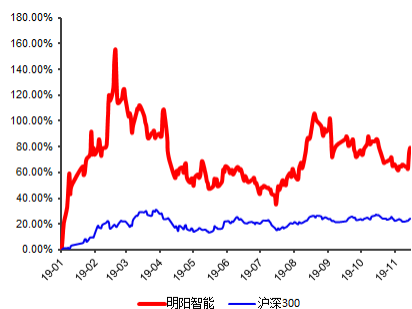
目标价: 15.2

昨收盘: 12.26

工业 资本货物

## 明阳智能(601615) 三季度报点评——17亿可转债获批, 巩固行业领先地位

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,380/276
总市值/流通(百万元)	16,915/3,383
12个月最高/最低(元)	17.45/6.84

## ■ 相关研究报告:

明阳智能(601615)《明阳智能(601615) 三季度报点评——净利润翻倍, 未来可期》--2019/10/30

明阳智能(601615)《明阳智能(601615) 中报点评——中期业绩亮眼, 两大业务齐头并进》--2019/08/28

明阳智能(601615)《明阳智能(601615) 中报业绩预告点评——中报业绩亮眼, 两大业务齐头并进》--2019/08/07

## ■ 证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

## ■ 证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

**事件:** 公司近日发布关于证监会核准公司公开发行可转换公司债券的公告, 公司拟向社会公开发行面值总额 17 亿元的可转换公司债券, 期限 6 年。

**可转债获批, 巩固行业领先地位。** 2019 年我国风电招标量超预期, 整机价格持续上涨, 部分零部件供应偏紧, 2020 年装机有望迎来历史新高, 海上风电和大基地项目将成为风电最重要的发展方向。目前, 公司已在东部和中部地区拥有多个在建风电场项目, 本次可转债募投的三个风电场项目集中于内蒙古地区, 具有区域风能资源良好、交通与施工条件便利, 联网条件方便可靠等区位优势, 有望进一步提高公司在风电场运营领域的市场份额; MySE10MW 级海上风电整机开发是沿用公司海上半直驱技术路线, 定制化开发的新一代适应 I 类抗台风海上的更大单机容量的风力发电机组, 为公司海上大风机战略提供有力保障, 技术的先进性可为公司持续保持海上风电市场占有率提供强有力的支撑。此外, 2.9 亿元补充流动资金有望提升公司持续经营能力及资金使用效率。我们认为, 若募集资金投资项目能够顺利实施, 公司的核心竞争力将得到增强, 进一步巩固行业中的领先地位。

**订单容量快速增加, 后劲十足。** 公司开发并巩固了以“五大”、“四小”大型国有发电集团为主的稳定客户群, 并不断新增大型优质客户。根据三季度报数据, 公司机组订单新增中标容量约 6GW, 其中, 海上风电机组订单为超过 2GW, 大风机订单(单机功率 3.0MW 及以上)容量占比已逾 95%, 实现了大风机订单的市场引领。公司重点打造海上风电项目优势业务板块, 积累了海上风电技术、运营、设计等多方面的丰富经验。截至三季度末, 公司的海上风机在手订单已达超过 4GW, 其中 5.5MW 机型占比超过 85%。

**风电场资源优质运营良好。** 公司风场动态开发管理及转让模式取得了可观的收益。同时, 公司将继续开展 EPC 业务, 以实现对不同项目的资金进行统一管理和调度的“资金池”, 为后续商业模式创新扫除了障碍, 并将资源、项目的远期价值变现为业务的利润。公司积极布局发展自有风电场等新能源电站投资, 预计年底并网权益装机容量达到 1GW, 项目收益可观。

**投资建议:** 公司作为风电龙头公司, 在风机制造和风电场运营方面行业领先, 特别是大功率风机上技术领先优势明显, 随着风电行业的发

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

展, 风机大型化已经是趋势, 可以提升发电效率, 促进风电行业平价上网。我们认为, 未来 2-3 年, 海上风电会抢装, 未来 10 年, 海上风电都会高景气度, 中国风电主战场将转向海上, 公司在海上风电具备先发优势。若募集资金投资项目得以顺利实施, 公司的行业领先地位有望进一步得以巩固。预计公司 2019-2021 年净利润分别为 6.85、10.47 和 12.93 亿元, 对应 EPS0.50、0.76 和 0.94 元/股, 对应 PE25、16 和 13 倍, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 1、政策性风险。2、客户相对集中的风险。3、业务结构变化影响经营的风险。4、财务风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标:

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	6902	11055	17418	21986
(+/-%)	30.28	60.17	57.56	26.23
净利润(百万元)	426	685	1047	1293
(+/-%)	(28.36)	57.77	54.44	22.94
摊薄每股收益(元)	0.31	0.50	0.76	0.94
市盈率(PE)	41.64	25.93	16.96	13.73

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2826	3313	4960	6140	7630	营业收入	5298	6902	11055	17418	21986
应收和预付款项	4069	5723	7943	12514	15796	营业成本	3890	5171	8623	13586	17149
存货	1717	1445	2636	4154	5243	营业税金及附加	49	77	113	186	230
其他流动资产	1179	1183	1527	2111	2531	销售费用	552	715	1149	1808	2284
流动资产合计	9792	11663	17066	24919	31199	管理费用	314	562	584	920	1162
长期股权投资	895	404	404	404	404	财务费用	118	257	-120	-120	-120
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-95	-80	110	110	110
固定资产	3358	5185	6027	7209	8163	投资收益	67	63	65	64	65
在建工程	1766	1037	1172	874	793	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	687	922	924	947	990	营业利润	622	380	661	992	1236
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-10	7	-2	2	0
其他非流动资产	9332	10669	11648	12555	13470	利润总额	612	387	659	994	1236
资产总计	19124	22332	28714	37474	44670	所得税	22	-36	-9	-37	-32
短期借款	1447	1285	1285	1285	1285	净利润	591	423	668	1031	1268
应付和预收款项	4547	5934	10079	15528	19823	少数股东损益	-28	-3	-17	-15	-26
长期借款	2767	3106	3106	3106	3106	归母股东净利润	618	426	685	1047	1293
其他负债	6105	7119	8689	10971	12607						
负债合计	14867	17444	23159	30890	36820						
股本	1104	1104	1104	1104	1104						
资本公积	2614	2615	2615	2615	2615						
留存收益	265	691	1375	2419	3711						
归母公司股东权益	4026	4452	5135	6180	7471						
少数股东权益	231	436	419	404	378						
股东权益合计	4257	4888	5554	6583	7849						
负债和股东权益	19124	22332	28714	37474	44670						

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	1293	276	3168	2723	3172
投资性现金流	-1114	-1172	-1521	-1541	-1681
融资性现金流	-226	1075	-1	-2	-2
现金增加额	1	10	0	0	0

预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	26.58%	25.08%	22.00%	22.00%	22.00%
销售净利率	11.67%	9.02%	6.19%	6.01%	5.88%
销售收入增长率	-18.74%	30.27%	60.17%	57.55%	26.23%
EBIT 增长率	5.12%	15.08%	-35.89%	62.12%	27.76%
净利润增长率	12.43%	-28.36%	57.77%	54.44%	22.94%
ROE	15.36%	13.98%	13.34%	16.94%	17.31%
ROA	3.23%	2.79%	2.39%	2.79%	2.90%
ROIC	22.14%	21.04%	16.74%	29.15%	39.65%
EPS (X)	0.45	0.31	0.50	0.76	0.94
PE (X)	28.72	41.64	25.93	16.96	13.73
PB (X)	0.00	0.00	2.48	2.06	1.71
PS (X)	0.00	0.00	1.15	0.73	0.58
EV/EBITDA (X)	1.88	1.69	12.69	8.16	5.70

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com





## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。