



可转债获批文，海上风机迈上新台阶

2019.12.09

徐超 (分析师)

电话: 020-88836115

邮箱: xu.chao1@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310518060001

事件:

2019年12月6日，公司公开发行可转换公司债券申请获得证监会核准批文，计划公开发行面值总额17亿元的可转换公司债券。

点评:

● 可转债获得批文，资产结构将获得改善:

可转债批文获得后，公司将开展发行相关工作，可转债发行将有效补充公司资金。截至2019Q3公司短期与长期借款合计50.29亿元，可转债募集资金量占借款总额的三分之一，如可转债顺利发行，且后期绝大部分债券转为股份，可改善公司资产结构，降低负债比率，并减少相关利息费用。

● 8-10MW风机已下线，海上大型风机迈上新台阶:

公司17亿募投项目中，计划投入1亿资金用于“MySE10MW级海上风电整机及关键部件研制项目”，11月29日，明阳智能MySE 8-10MW平台海上抗台风机组在明阳江智能制造中心正式下线，该平台机组具有高可靠性、高发电量、高效率、轻量化的优势，更高功率的12-15MW海上风机也处于研发之中，公司海上大型风机再上新台阶，将继续引领和推动海上风电规模化、经济化开发。阳江智能制造中心目前已具备年产500台/套的大型海上风机和400套以上海上大型叶片生产能力，成为国内海上风电最重要的生产基地之一。

● 在手订单充裕，海上风机格局清晰:

截至2019年6月末，公司在手订单12.24GW，其中海上风电3.99GW，三季报预收款项30.57亿元，同比增长121.68%。海上风机功率大，技术难度高，目前国内仅有明阳智能、上海电气和金风科技具备5MW以上大型海上风机的技术和批量生产能力，国际厂商GE与VESTAS目前在国内没有成熟的海上风机制造基地，海上风电机组竞争格局清晰，面对21年海上风电抢装，国内三家厂商将瓜分大部分市场份额，而明阳智能已在产业链上下游做好充分准备，本轮抢装最为受益。

盈利预测与估值:

我们维持公司盈利预测，19-21年EPS分别为0.48、0.72、0.90元，以2021年21倍PE，维持公司目标价18.92元不变，继续给予“强烈推荐”的投资评级。

风险提示: 风电政策出现重大变化，公司海上风机订单交付不及预期；风机价格下降超预期等。

主要财务指标(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	6902.15	9341.31	13132.04	17415.60
同比(%)	30.27%	35.34%	40.58%	32.62%
归属母公司净利润	425.97	678.81	988.25	1240.86
同比(%)	19.64%	59.36%	45.59%	25.56%
每股收益(元)	0.31	0.49	0.72	0.90
P/E	39.87	25.02	17.19	13.69
P/B	2.46	1.82	1.29	0.98
EV/EBITDA	16.17	7.83	5.81	4.63

强烈推荐 (维持)

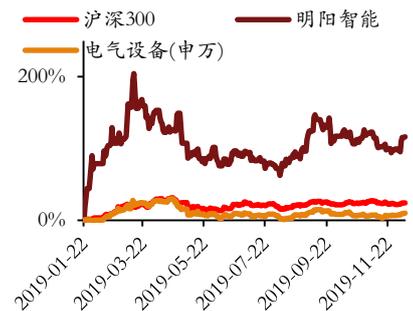
现价: 12.31元

目标价: 18.92元

股价空间: 53.69%

电力设备与新能源行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
明阳智能	0.74	-11.31	22.82
电气设 备(申万)	2.36	-3.93	6.83
沪深300	-1.95	-1.95	9.28

基本资料

总市值(亿元)	169.84
总股本(亿股)	13.80
流通股比例	20.00%
资产负债率	75.81%
大股东	靖安洪大招股股权投资合伙企业(有限合伙)
大股东持股比例	16.69%

相关报告

- 点评报告-明阳智能(601615.SH)-风机交付加快，费用率改善明显-20181030
- 点评报告-明阳智能(601615.SH)-大功率风机助力公司海陆齐飞-20190828
- 点评报告-明阳智能(601615.SH)-加速风电资产周转，开启海上风电时代-20190808
- 点评报告-明阳智能(601615.SH)-战略清晰，再获海风订单-20190621
- 深度报告-明阳智能(601615.SH)-大功率风机弯道超车，海上风电龙头启航-20190329



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼
电 话：020-88836132，020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。