

明阳智能 (601615)

2020年业绩高增，发展前景更趋明朗

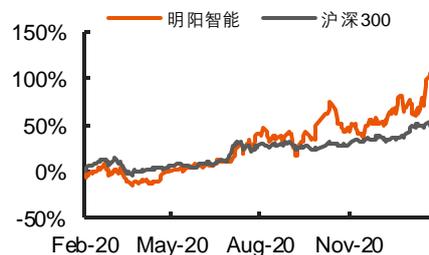
推荐 (维持)

现价: 23.68 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.mywind.com.cn
大股东/持股	靖安洪大招昆股权投资合伙企业 (有限合伙)/10.84%
实际控制人	吴玲、张传卫、张瑞
总股本(百万股)	1,875
流通 A 股(百万股)	983
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	444.11
流通 A 股市值(亿元)	232.83
每股净资产(元)	4.04
资产负债率(%)	79.9

行情走势图



证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
pixiu809@pingan.com.cn

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
zhudong615@pingan.com.cn

研究助理

王霖 一般从业资格编号
S1060118120012
wanglin272@pingan.com.cn

王子越 一般从业资格编号
S1060120090038
wangziyue395@pingan.com.cn

投资要点

事项:

公司发布2020年业绩预告, 实现归母净利润11.8-13.8亿元, 同比增长65.60%-93.67%; 扣非后净利润10.9-12.7亿元, 同比增长71.93%-100.32%。

平安观点:

- **2020年业绩高增, Q4业绩略低于预期。**根据公司发布的业绩预告, 2020年实现归母净利润11.8-13.8亿元, 同比增长65.60%-93.67%; 其中, 2020Q4归母净利润约2.5-4.5亿元, 扣非后净利润2.2-4.0亿元, 略低于我们预期; 估计全年风机出货量5-6GW。受抢装因素推动, 2020年公司风机出货量翻倍以上增长, 规模效应之下费用率明显下降, 是业绩大幅增长的主因。
- **广东有望出台海上风电补贴政策, 抢装之后需求明朗。**近期, 广东省能源下发《关于促进我省海上风电有序开发及相关产业可持续发展的指导意见(征求意见稿)》, 拟对广东2022-2023年并网的海风项目按容量给予一定补贴, 合计规模不超过4.5GW, 补贴后项目上网电价为广东燃煤基准电价。2021年为国内海上风电享受中央财政补贴的抢装年, 市场担忧2021年抢装之后海风需求断崖式下降, 基于本次广东计划推出的海风补贴政策, 结合考虑其他省份, 估计2022-2023年国内海风年均需求有望达到4GW左右, 给予了国内海风产业较好的迈向平价的过渡期。
- **公司在海外海上风电市场有望取得突破。**除了国内市场, 目前公司也在积极拓展海外海上风电市场, 并且成效显著, 有望成为国内首个走出去的海上风机企业。除了传统的欧洲市场, 美国、日本、南美、越南、台湾等地区均在布局或大力发展海上风电, 海外的海上风机市场空间广阔; 公司如果在海外市场取得突破将打开成长空间。
- **清晰的竞争优势为公司持续成长保驾护航。**公司拥有独特的半直驱技术, 助力公司在国内大容量海风机组方面处于引领地位; 相对主要竞争对手,

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,902	10,493	23,007	30,561	27,825
YoY(%)	30.3	52.0	119.3	32.8	-9.0
净利润(百万元)	426	713	1,375	2,337	2,339
YoY(%)	19.6	67.3	93.0	70.0	0.1
毛利率(%)	25.1	22.7	21.2	23.3	23.1
净利率(%)	6.2	6.8	6.0	7.6	8.4
ROE(%)	8.6	9.3	8.9	13.4	11.9
EPS(摊薄/元)	0.23	0.38	0.73	1.25	1.25
P/E(倍)	104.3	62.3	32.3	19.0	19.0
P/B(倍)	10.0	7.0	3.1	2.7	2.4

公司拥有较好的治理结构和较灵活的激励机制；公司地处广东，而广东是国内海风主战场之一，公司具有一定区位优势；这些共同构建公司在海上风电方面的核心竞争优势，助力公司把握海上风电黄金赛道。

- **盈利预测与投资建议。**因风机出货量不及预期，小幅下调盈利预测，预计 2020-2021 年归母净利润 13.75、23.37 亿元（原预测值 15.48、26.05 亿元），EPS 0.73、1.25 元，动态 PE 32.3、19.0 倍。公司在海上风机领域具有竞争优势，有望受益于全球海上风电的发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）海上风电需求受政策等诸多因素影响，存在不及预期的风险。（2）2021 年抢装之后国内海上风电迎来平价过渡期，届时公司海上风机产品毛利率可能承压。（3）预期国内市场海上风机参与者将逐渐增加，存在行业竞争加剧的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	22580	26726	23808	27665
现金	10773	13109	9812	11613
应收票据及应收账款	4754	5471	6284	7629
其他应收款	298	359	320	375
预付账款	1179	1243	1202	1581
存货	2811	3780	3428	3704
其他流动资产	2763	2763	2763	2763
非流动资产	12116	14696	17302	19830
长期投资	422	453	483	514
固定资产	4656	7435	9651	11740
无形资产	1097	1109	1122	1156
其他非流动资产	5942	5699	6046	6420
资产总计	34696	41421	41110	47495
流动负债	18162	17531	15695	20652
短期借款	1375	0	0	0
应付票据及应付账款	7534	7572	8045	11404
其他流动负债	9254	9959	7650	9248
非流动负债	9441	8910	8280	7549
长期借款	4654	4123	3492	2762
其他非流动负债	4787	4787	4787	4787
负债合计	27604	26441	23975	28201
少数股东权益	371	331	297	262
股本	1380	1875	1875	1875
资本公积	3583	9748	9748	9748
留存收益	1324	2457	4412	6368
归属母公司股东权益	6721	14648	16839	19031
负债和股东权益	34696	41421	41110	47495

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	5755	622	1005	6208
净利润	661	1335	2302	2304
折旧摊销	454	531	750	962
财务费用	267	277	301	171
投资损失	-290	-32	-32	-32
营运资金变动	4607	-1489	-2317	2802
其他经营现金流	56	0	0	0
投资活动现金流	-2143	-3078	-3324	-3458
资本支出	2340	2583	2376	2198
长期投资	168	-31	-31	-31
其他投资现金流	365	-526	-979	-1291
筹资活动现金流	3933	4793	-978	-948
短期借款	89	-1375	0	0
长期借款	1064	-531	-631	-731
普通股增加	276	496	0	0
资本公积增加	968	6165	0	0
其他筹资现金流	1536	37	-348	-218
现金净增加额	7548	2336	-3298	1801

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10493	23007	30561	27825
营业成本	8116	18127	23425	21394
营业税金及附加	52	115	153	139
营业费用	895	1795	2384	2115
管理费用	419	598	795	696
研发费用	298	506	672	556
财务费用	267	277	301	171
资产减值损失	77	161	244	164
其他收益	83	65	65	65
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	290	32	32	32
资产处置收益	-2	0	0	0
营业利润	739	1526	2684	2686
营业外收入	18	18	18	18
营业外支出	9	9	9	9
利润总额	748	1534	2693	2695
所得税	86	199	390	391
净利润	661	1335	2302	2304
少数股东损益	-51	-40	-35	-35
归属母公司净利润	713	1375	2337	2339
EBITDA	1269	1893	3224	3439
EPS(元)	0.38	0.73	1.25	1.25

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入(%)	52.0	119.3	32.8	-9.0
营业利润(%)	94.2	106.5	75.9	0.1
归属于母公司净利润(%)	67.3	93.0	70.0	0.1
获利能力				
毛利率(%)	22.7	21.2	23.3	23.1
净利率(%)	6.8	6.0	7.6	8.4
ROE(%)	9.3	8.9	13.4	11.9
ROIC(%)	4.2	5.0	8.3	7.8
偿债能力				
资产负债率(%)	79.6	63.8	58.3	59.4
净负债比率(%)	-1.8	-26.3	-6.9	-18.7
流动比率	1.2	1.5	1.5	1.3
速动比率	0.9	1.1	1.0	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.6
应收账款周转率	2.0	4.5	5.2	4.0
应付账款周转率	1.2	2.4	3.0	2.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.73	1.25	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	2.90	0.33	0.54	3.31
每股净资产(最新摊薄)	3.37	7.60	8.77	9.94
估值比率				
P/E	62.3	32.3	19.0	19.0
P/B	7.0	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	35.2	21.5	13.5	11.9

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033