

明阳智能 (601615.SH)

2020年业绩高速增长，海上风电迎来抢装

事件：明阳智能发布2020年年报。

2020年业绩高速增长，业绩达到盈利预告上限。根据公司2020年年报，2020年公司实现收入224.57亿元，同比增长114.02%，实现归母净利润13.74亿元，扣非后归母净利润14亿元。根据公司之前发布的《2020年年度业绩预增公告》，公司公告的归母净利润区间在11.8~13.8亿元，扣非后归母净利润区间在10.9~12.7亿元，公司实际业绩达到业绩预告上限。

全年风机出货高速增长，毛利率受会计准则影响，小幅下行。2020年全年公司风机出货5.66GW，同比增长132.04%，其中陆上风电约4.75GW，同比增长137.89%，海上风电约0.91GW，同比增长105.51%。受会计准则影响，风机运费计入风机成本，2020年公司风机及配件板块毛利率为16.89%，同比下降2.33pcts，根据公司年报信息，若运输费不计入风机成本中，公司风机及配件板块毛利率相比同期依旧保持稳中有升。

在手订单大型化趋势明显，5MW及以上风机占比超过40%。2020年底，公司在手订单规模为13.88GW，其中陆上订单为8.25GW，海上订单为5.63GW，公司订单大型化趋势明显，在手订单中5MW及以上风机订单占比达到40.68%。

风电场持续滚动开发模式，累计并网容量达到1.08GW。截止2020年底，公司已并网风电场规模达到1.08GW，同比提升46.16%，在建规模为2.65GW。公司风电场维持滚动开发模式，2020年转让4个风电场，对应容量为198MW。

2021年海上风电迎来抢装潮，“十四五”海风有望稳步发展。在前期政策启动下，2021年是过去带补贴海上风电项目需要完成并网的最后一年，2021年海上风电需求有望高速增长。长期来看，海上风电靠近负荷用户端，且出力更为稳定，是优质的可再生能源。今年以来，各地政府相继推出积极的海上风电规划和补贴政策，在产业链实现平价之后，海上风电有望得到大规模发展。

盈利预测：预计公司2021~2023年实现归属母公司净利润24.17/29.08/31.57亿元，对应估值14.0/11.7/10.7倍，维持“增持”评级。

风险提示：海上风电需求不及预期，原材料价格大幅上涨。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,493	22,457	26,715	31,903	35,665
增长率 yoy (%)	52.0	114.0	19.0	19.4	11.8
归母净利润(百万元)	713	1,374	2,417	2,908	3,157
增长率 yoy (%)	67.3	92.8	75.9	20.3	8.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.37	0.70	1.24	1.49	1.62
净资产收益率(%)	9.3	8.6	13.3	14.0	13.2
P/E(倍)	47.6	24.7	14.0	11.7	10.7
P/B(倍)	5.4	2.3	2.0	1.7	1.5

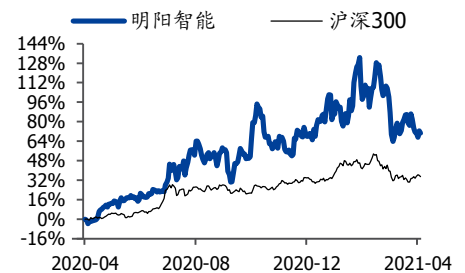
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持(维持)

股票信息

行业	电源设备
前次评级	增持
最新收盘价	17.37
总市值(百万元)	33,887.63
总股本(百万股)	1,950.93
其中自由流通股(%)	54.27
30日日均成交量(百万股)	17.26

股价走势



作者

■ 分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 1、《明阳智能(601615.SH)：非公开发行顺利落地，携手产业链上下游共同发展》2020-11-23
- 2、《明阳智能(601615.SH)：风机盈利稳定，三季度业绩符合预期》2020-10-30
- 3、《明阳智能(601615.SH)：海风龙头迎风启航》2020-10-14



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	22580	33125	33906	28911	35856
现金	10773	16333	19160	11854	17258
应收票据及应收账款	4754	3714	6000	6761	7505
其他应收款	298	567	462	766	607
预付账款	1179	862	1566	1333	1908
存货	2811	8472	3540	5019	5401
其他流动资产	2763	3177	3177	3177	3177
非流动资产	12116	18503	21786	24811	27585
长期投资	422	539	677	811	948
固定资产	4656	6962	11297	14750	17649
无形资产	1097	1287	1300	1335	1376
其他非流动资产	5942	9716	8512	7915	7614
资产总计	34696	51628	55692	53722	63442
流动负债	18162	27045	29396	25402	33174
短期借款	1375	149	149	149	149
应付票据及应付账款	7534	13053	8569	9772	10696
其他流动负债	9254	13843	20679	15481	22329
非流动负债	9441	9498	9053	8423	7539
长期借款	4654	4380	3934	3304	2420
其他非流动负债	4787	5119	5119	5119	5119
负债合计	27604	36543	38449	33825	40713
少数股东权益	371	322	195	60	-115
股本	1380	1875	1951	1951	1951
资本公积	3583	9776	9776	9776	9776
留存收益	1324	2969	5000	7382	9950
归属母公司股东权益	6721	14762	17048	19836	22843
负债和股东权益	34696	51628	55692	53722	63442

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	5755	3631	8209	-2167	11010
净利润	661	1304	2289	2773	2982
折旧摊销	454	587	706	1001	1271
财务费用	267	386	438	603	678
投资损失	-290	-16	-123	-143	-94
营运资金变动	4607	1020	4912	-6394	6183
其他经营现金流	56	350	-13	-7	-10
投资活动现金流	-2143	-3763	-3853	-3876	-3941
资本支出	2340	3306	3145	2890	2638
长期投资	168	9	-138	-136	-136
其他投资现金流	365	-448	-846	-1122	-1439
筹资活动现金流	3933	5169	-1529	-1264	-1665
短期借款	89	-1226	0	0	0
长期借款	1064	-274	-446	-630	-884
普通股增加	276	496	76	0	0
资本公积增加	968	6193	0	0	0
其他筹资现金流	1536	-19	-1158	-635	-781
现金净增加额	7548	5037	2827	-7307	5404

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10493	22457	26715	31903	35665
营业成本	8116	18287	21621	25677	28655
营业税金及附加	52	105	201	226	216
营业费用	895	975	1079	1289	1441
管理费用	419	509	525	627	701
研发费用	298	601	715	853	954
财务费用	267	386	438	603	678
资产减值损失	-77	-66	-74	-72	-71
其他收益	83	95	88	89	91
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	290	16	123	143	94
资产处置收益	-2	11	13	7	10
营业利润	739	1579	2434	2939	3286
营业外收入	18	12	13	14	14
营业外支出	9	113	38	42	50
利润总额	748	1477	2410	2911	3250
所得税	86	173	121	137	268
净利润	661	1304	2289	2773	2982
少数股东损益	-51	-70	-127	-135	-175
归属母公司净利润	713	1374	2417	2908	3157
EBITDA	1269	1872	2867	3695	4282
EPS (元)	0.37	0.70	1.24	1.49	1.62

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	52.0	114.0	19.0	19.4	11.8
营业利润(%)	94.2	113.7	54.2	20.7	11.8
归属于母公司净利润(%)	67.3	92.8	75.9	20.3	8.6
获利能力					
毛利率(%)	22.7	18.6	19.1	19.5	19.7
净利率(%)	6.8	6.1	9.0	9.1	8.9
ROE(%)	9.3	8.6	13.3	14.0	13.2
ROIC(%)	4.2	4.6	7.9	9.1	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	79.6	70.8	69.0	63.0	64.2
净负债比率(%)	-1.8	-42.7	-59.6	-17.5	-42.8
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.0	5.3	5.5	5.0	5.0
应付账款周转率	1.2	1.8	2.0	2.8	2.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.70	1.24	1.49	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	2.95	1.86	4.21	-1.11	5.64
每股净资产(最新摊薄)	3.24	7.45	8.58	10.01	11.56
估值比率					
P/E	47.6	24.7	14.0	11.7	10.7
P/B	5.4	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	26.9	14.8	8.3	8.3	5.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com