

# 明阳智能 (601615.SH)

## 上半年业绩高速增长，风光储三方面加速发展

事件：2021年7月11日，公司发布《2021年半年度业绩预增公告》。

**风电订单加速释放，上半年业绩高速增长。**根据公司公告，2021年上半年，受益于风电行业整体保持增长态势，公司对外交付风机规模同比大幅上升，叠加并网发电装机容量提升，公司2021年上半年预计实现归母净利润8.8~9.8亿元，同比增长65.84%~84.69%，实现扣非后归母净利润8.65~9.65亿元，同比增长66.18%~85.39%。

**海风建设加速，大型化带动原材料成本下降，原材料涨价影响甚微。**2021年国内海上风电加速进入高峰，明阳智能为国内海上风电龙头，海上风机交付有望大幅提升。随着风机从小MW向大MW升级，大型化带动单位成本下降，驱动降本。且零部件采购价格多为一年一议，上游大宗品涨价对零部件采购成本影响甚微，全年业绩确定性强。

**进军光伏领域，布局5GW异质结电池片+组件产能，2021年落地1GW。**2021年5月12日，明阳智能发布《关于对外投资的公告》，表示公司将投资建设5GW光伏异质结电池+组件，总投资为30亿元，其中计划在2021年完成1GW电池+组件的产能建设。公司子公司中山瑞科是国内领先的CdTe薄膜电池设备和组件生产商，异质结电池属于薄膜电池与晶硅电池的结合，也是公司过去长期关注的方向。

**深耕新能源领域，风+光+储三大方向同时发展。**今年以来，明阳智能加速向储能和光伏两大领域发展，公司加速转型升级，以现有风电为基础，向新能源各个领域进行延申，完善可再生发电领域布局，随着后续各项业务的发展，公司有望加速推进风光储一体化和源网荷储一体化，成为国内可再生新能源解决方案的优秀供应商，加速国内碳达峰和碳中和目标实现。

**盈利预测：**预计公司2021~2023年实现归母净利润23.84/29.07/31.56亿元，对应估值13.8/11.3/10.4倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**行业需求不及预期，产业链价格上行。

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	2,384	2,907	3,156
增长率 yoy (%)	67.3	92.8	73.5	22.0	8.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.37	0.70	1.22	1.49	1.62
净资产收益率(%)	9.3	8.6	13.2	14.0	13.2
P/E(倍)	46.1	23.9	13.8	11.3	10.4
P/B(倍)	5.2	2.3	2.0	1.7	1.5

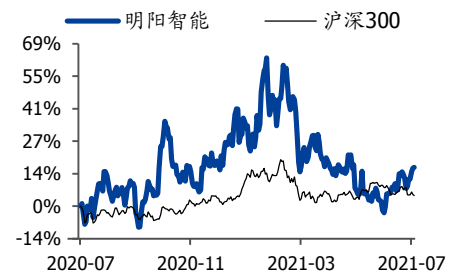
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年7月9日收盘价

### 增持(维持)

#### 股票信息

行业	电源设备
前次评级	增持
7月9日收盘价(元)	16.84
总市值(百万元)	32,853.64
总股本(百万股)	1,950.93
其中自由流通股(%)	75.78
30日日均成交量(百万股)	30.62

#### 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)：一季报业绩高速增长，向实控人定增彰显信心》2021-04-30
- 2、《明阳智能(601615.SH)：2020年业绩高速增长，海上风电迎来抢装》2021-04-08
- 3、《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

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	22580	33125	33875	28879	35823	<b>营业收入</b>	10493	22457	26715	31903	35665
现金	10773	16333	16970	13980	15066	营业成本	8116	18287	21621	25677	28655
应收票据及应收账款	4754	3714	8159	4602	9664	营业税金及附加	52	105	201	226	216
其他应收款	298	567	462	766	607	营业费用	895	975	1079	1289	1441
预付账款	1179	862	1566	1333	1908	管理费用	419	509	525	627	701
存货	2811	8472	3540	5019	5401	研发费用	298	601	715	853	954
其他流动资产	2763	3177	3177	3177	3177	财务费用	267	386	471	604	679
<b>非流动资产</b>	12116	18503	21786	24811	27585	资产减值损失	-77	-66	-74	-72	-71
长期投资	422	539	677	811	948	其他收益	83	95	88	89	91
固定资产	4656	6962	11297	14750	17649	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1097	1287	1300	1335	1376	投资净收益	290	16	123	143	94
其他非流动资产	5942	9716	8512	7915	7614	资产处置收益	-2	11	13	7	10
<b>资产总计</b>	34696	51628	55661	53689	63409	<b>营业利润</b>	739	1579	2402	2938	3285
<b>流动负债</b>	18162	27045	29396	25402	33174	营业外收入	18	12	13	14	14
短期借款	1375	149	149	149	149	营业外支出	9	113	38	42	50
应付票据及应付账款	7534	13053	8569	9772	10696	<b>利润总额</b>	748	1477	2377	2910	3249
其他流动负债	9254	13843	20679	15481	22329	所得税	86	173	119	137	268
<b>非流动负债</b>	9441	9498	9053	8423	7539	<b>净利润</b>	661	1304	2258	2772	2981
长期借款	4654	4380	3934	3304	2420	少数股东损益	-51	-70	-126	-135	-175
其他非流动负债	4787	5119	5119	5119	5119	<b>归属母公司净利润</b>	713	1374	2384	2907	3156
<b>负债合计</b>	27604	36543	38449	33825	40713	EBITDA	1269	1872	2867	3695	4282
少数股东权益	371	322	197	62	-113	EPS (元)	0.37	0.70	1.22	1.49	1.62
股本	1380	1875	1951	1951	1951						
资本公积	3583	9776	9776	9776	9776						
留存收益	1324	2969	4973	7354	9921						
归属母公司股东权益	6721	14762	17015	19802	22809						
<b>负债和股东权益</b>	34696	51628	55661	53689	63409						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	5755	3631	6052	2151	6693
净利润	661	1304	2258	2772	2981
折旧摊销	454	587	706	1001	1271
财务费用	267	386	471	604	679
投资损失	-290	-16	-123	-143	-94
营运资金变动	4607	1020	2753	-2076	1866
其他经营现金流	56	350	-13	-7	-10
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	3933	5169	-1561	-1265	-1666
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	-1191	-636	-782
<b>现金净增加额</b>	7548	5037	637	-2990	1085

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	52.0	114.0	19.0	19.4	11.8
营业利润(%)	94.2	113.7	52.1	22.3	11.8
归属于母公司净利润(%)	67.3	92.8	73.5	22.0	8.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	22.7	18.6	19.1	19.5	19.7
净利率(%)	6.8	6.1	8.9	9.1	8.8
ROE(%)	9.3	8.6	13.2	14.0	13.2
ROIC(%)	4.2	4.6	7.9	9.1	9.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	79.6	70.8	69.1	63.0	64.2
净负债比率(%)	-1.8	-42.7	-46.9	-28.2	-33.2
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
<b>营运能力</b>					
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	4.5	5.0	5.0
应付账款周转率	1.2	1.8	2.0	2.8	2.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.70	1.22	1.49	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	2.95	1.86	3.10	1.10	3.43
每股净资产(最新摊薄)	3.24	7.45	8.57	10.00	11.54
<b>估值比率</b>					
P/E	46.1	23.9	13.8	11.3	10.4
P/B	5.2	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	26.1	14.3	8.7	7.4	5.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 9 日收盘价

### 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：021-38124100

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