

明阳智能 (601615)

公司研究/点评报告

风机业务持续成长，加速“风光储”一体化布局

—明阳智能 2021 年半年度业绩预告点评

点评报告/电力设备及新能源

2021 年 07 月 13 日

一、事件概述

7月12日，公司发布2021年半年度业绩预告公告：预计2021年上半年实现归母净利润8.8-9.8亿元，同比增长65.84%-84.69%，预计实现扣非后归母净利润8.65-9.65亿元，同比增长66.18%-85.39%。对应2020Q2预计实现归母净利润6.24-7.24亿元，同比增长62.84%-88.93%，环比2021Q1增长143.89%-182.97%。

二、分析与判断

➤ 整机与运营业务共振，上半年业绩高增长

公司上半年尤其是二季度实现了较快的业绩增长，主要原因包括：(1)公司风机对外销售规模同比提升，使得风机销售收入有较大增长；(2)公司2021H1持有电站权益并网装机容量增加，发电收入同比增长。

➤ 风机业务持续成长，海上风电优势明显

从规模看，公司风机整机业务位于国内前列，2020年对外销售容量5.66GW，根据BNEF，公司2020年国内风机新增吊装排名第三，占2020年国内市场份额10%。公司在手订单充足，2021Q1末在手订单15.77GW，创历史新高，奠定未来业绩高增基础。从技术路线看，公司采用半直驱技术路线，在体积与重量上具备天然优势，更易实现大型化，同时降低成本。公司海上风电优势明显，地处广东区位优势明显，同时积极开拓福建和江苏市场。同时，公司前瞻布局漂浮式风电，定增投建10MW级海上漂浮式风机设计研发项目，为风电远海时代打下坚实技术储备。

➤ 风场运营业务滚动开发，加速“风光储”一体化布局

公司风场运营业务规模不大，以“滚动开发”策略为主，加速周转，随着规模扩大亦能带来利润贡献提升。2021Q1末自营电站并网容量997MW，在建容量2.6GW。同时，公司以风电为基，加速布局“风光储”一体化。公司5月份发布对外投资公告，拟投资30亿元建设年产5GW光伏高效电池与5GW高效组件项目。公司5月初与宁德时代签订战略合作协议，将在“风光储”一体化和“源网荷储”一体化领域建立全面的战略合作伙伴关系。同月，公司与隆基股份签订战略合作协议，双方将在“风光储氢一体化”“源网荷一体化”共同推进大型可再生能源发电项目的高效应用，不断优化“零碳用电”解决方案，全力服务“双碳”环境下的能源保障需求。

三、投资建议

预计公司2021-2023年实现归母净利润23.11、27.01、31.64亿元，同比分别增长68.2%、16.9%、17.1%，当前股价对应2021-2023年PE分别为14.8、12.7、10.8倍。参考CS风电产业23.45倍PE-TTM，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

风电需求不及预计、风电竞争激烈导致价格下降超预期、原材料价格波动导致成本上涨超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	22,457	26,367	28,573	31,175
增长率(%)	114.0	17.4	8.4	9.1
归属母公司股东净利润(百万元)	1,374	2,311	2,701	3,164
增长率(%)	92.8	68.2	16.9	17.1
每股收益(元)	0.95	1.18	1.38	1.62
PE(现价)	18.5	14.8	12.7	10.8
PB	2.2	1.9	1.6	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格：17.52元

交易数据 2021-7-12

近12个月最高/最低(元)	23.68/13.28
总股本(百万股)	1,951
流通股本(百万股)	1,478
流通股比例(%)	75.78
总市值(亿元)	342
流通市值(亿元)	259

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号：S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：丁亚

执业证号：S0100120120042

电话：021-60876734

邮箱：dingya@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	22,457	26,367	28,573	31,175
营业成本	18,287	21,506	23,166	25,061
营业税金及附加	105	183	158	178
销售费用	975	1,055	1,143	1,247
管理费用	509	527	571	624
研发费用	601	791	714	624
EBIT	1,981	2,306	2,821	3,442
财务费用	386	94	75	167
资产减值损失	(66)	0	0	0
投资收益	16	123	143	94
营业利润	1,579	2,423	2,978	3,459
营业外收支	(102)	0	0	0
利润总额	1,477	2,423	2,978	3,459
所得税	173	112	276	295
净利润	1,304	2,311	2,701	3,164
归属于母公司净利润	1,374	2,311	2,701	3,164
EBITDA	2,568	2,959	3,576	4,298
资产负债表 (百万元)				
货币资金	16333	23352	20345	24202
应收账款及票据	3714	16131	16667	16649
预付款项	862	1702	2097	1811
存货	8472	4094	9232	5609
其他流动资产	1749	1749	1749	1749
流动资产合计	32797	48814	51678	52251
长期股权投资	539	662	805	899
固定资产	6962	8163	9155	10655
无形资产	1081	1121	1138	1130
非流动资产合计	18503	20664	22575	24842
资产合计	51299	69477	74254	77093
短期借款	149	449	749	1249
应付账款及票据	13053	19534	19693	20652
其他流动负债	1005	1005	1005	1005
流动负债合计	26716	42084	43659	42834
长期借款	3598	4098	4598	5098
其他长期负债	2357	1390	1390	1390
非流动负债合计	9498	9031	9531	10031
负债合计	36215	51115	53190	52866
股本	1875	1951	1951	1951
少数股东权益	322	322	322	322
股东权益合计	15084	18362	21064	24228
负债和股东权益合计	51299	69477	74254	77093

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	114.0	17.4	8.4	9.1
EBIT 增长率	177.6	16.4	22.4	22.0
净利润增长率	92.8	68.2	16.9	17.1
盈利能力				
毛利率	18.6	18.4	18.9	19.6
净利润率	6.1	8.8	9.5	10.1
总资产收益率 ROA	2.7	3.3	3.6	4.1
净资产收益率 ROE	9.3	12.8	13.0	13.2
偿债能力				
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.9	1.1	1.0	1.1
现金比率	0.6	0.6	0.5	0.6
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	67.9	183.0	193.5	173.2
存货周转天数	111.1	105.2	103.5	106.6
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.2	1.4	1.6
每股净资产	7.9	9.2	10.6	12.3
每股经营现金流	1.9	4.7	(0.5)	3.4
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	18.5	14.8	12.7	10.8
PB	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.5	4.5	4.8	3.6
股息收益率	0.6	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,304	2,311	2,701	3,164
折旧和摊销	582	653	755	856
营运资金变动	1,020	5,983	(4,596)	2,335
经营活动现金流	3,488	9,082	(975)	6,631
资本开支	3,304	2,605	2,523	3,029
投资	9	0	0	0
投资活动现金流	(3,763)	(2,605)	(2,523)	(3,029)
股权募资	5,918	967	0	0
债务募资	(97)	(467)	500	125
筹资活动现金流	5,169	542	491	254
现金净流量	4,894	7,019	(3,007)	3,857

分析师与研究助理简介

于潇，于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。