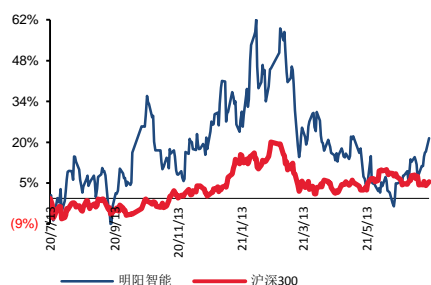


工业 资本货物

## 上半年业绩延续高增，半直驱技术优势彰显

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,951/1,478
总市值/流通(百万元)	34,180/25,902
12个月最高/最低(元)	23.68/13.28

### 相关研究报告:

明阳智能(601615)《海上风机交付增长显著,在手订单达历史新高》  
--2021/04/30

明阳智能(601615)《业绩延续高增,大机组战略成效显著》  
--2021/04/08

明阳智能(601615)《业绩高增超预期,在手订单充足》  
--2020/10/30

### 证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

### 证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

**事件:** 公司发布 2021 年半年度业绩预告, 预计实现归属于上市公司股东的净利润 8.8 亿元-9.8 亿元, 同比增加 65.84%-84.69%; 预计实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8.65 亿元-9.65 亿元, 同比增加 66.18%-85.39%。

**风机出货高增, 半直驱技术优势彰显。** 上半年, 公司实现归母净利润 8.8-9.8 亿元, 同比增加 65.84%-84.69%, 主要系风机销售收入高增及发电收入增长, 业绩延续高增态势。不完全统计, 上半年风电行业招标量近 30GW, 陆上景气未减, 双碳预期下, 抢装结束后风电强劲的生命力得到佐证; 与此同时, 2020 年底以来行业招标价下行, 风机大型化趋势下, 风机单位功率的重量减小带来零部件采购成本节约, 且供应链国产化持续推动降本。公司供应链资源整合能力突出, 零部件齐套率维持高位, 半直驱风机技术的采购及安装成本优势彰显。Q1 新增订单中 3MW 及以上机型占比 99.72%, 4MW 及以上占比 58.21%, 持续领跑国内机组大型化, 市场占有率有望进一步提升。截至 Q1 在手订单 16GW, 有效支撑未来业绩增长。

**滚动开发战略持续推进, 开发规模上升。** 截至 2021Q1, 公司自营电站并网容量 997MW, 在建容量 2.59GW, 规模显著上升。一季度实现发电收入同比+42.73%。7 月 12 日公司发布公告, 全资子公司内蒙古新能源将出售明阳锡林浩特市 100MW 风电项目、锡林浩特市明阳风力发电有限公司 50MW 风电供热项目、明阳清水河县韭菜庄 50MW 风电供热项目, 交易完成后预计增加 2021 年税后利润 4.43 亿元。公司实现成熟风电场的转让, 获得合理溢价且大幅缩短资金回收期, “滚动开发”运营模式成效凸显。公司发挥技术创新和全产业链布局的整体协同优势, 实现从服务型制造向从全生命周期价值管理与提升的风光储网清洁能源系统提供商转型。

**“十四五”海上风电年均新增装机有望超 8GW。** 根据目前各省已出台的相关规划, 预计 21 年国内海风抢装 7~8GW, 22-25 年海风新增预计可达 32-34GW, 年均新增 8-8.5GW。海上风电具有风速资源好、靠近东南沿海用电负荷中心、不占用土地资源、可大规模开发等优点, 是东南沿海实现能源自主和普惠开发的最优选择。随着海风规模化开发、大兆瓦机型的应用和漂浮式基础、柔性直流输电等技术进步, 未来还

证券分析师：刘晶敏

电话：010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516050001

有较大的降本空间。广东省明确海上风电补贴,明确到 2021 年底,全省海上风电累计建成投产装机容量达到 4GW;到 2025 年底力争达到 18GW, 相较此前的征求意见稿,对于 2025 年底目标装机规模增加了 300 万千瓦。“十四五”是海风正式步入平价的关键时期,随着国补退坡地补接力,行业装机需求有望延续高景气度,公司有望充分受益。

**投资建议:** 在 3060 目标及可再生能源风光互补发展背景下,海上有望成为我国风电主战场,在平价大基地及海上风电高景气的带动下,行业景气有望维持。维持公司盈利预测,预计公司 2021-2023 年净利润分别为 25.03、26.31 和 30.68 亿元,对应 EPS1.33、1.4 和 1.64 元/股,对应 PE26、14 和 13 倍,维持“买入”评级。

**风险提示:** 1、政策性风险。2、风电装机低于预期。3、财务风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	22457	24879	25242	27989
(+/-%)	114.02%	10.79%	1.46%	10.88%
净利润(百万元)	1374	2503	2631	3068
(+/-%)	92.84%	82.13%	5.13%	16.61%
摊薄每股收益(元)	0.70	1.33	1.40	1.64
市盈率(PE)	51	26	14	13

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表	2019	2020	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	10493	22457	24879	25242	27989	成长性					
减:营业成本	8116	18287	19588	19900	22021	营业收入增长率	52%	114%	11%	1%	11%
营业税费	52	105	116	118	131	营业利润增长率	94%	114%	68%	11%	16%
销售费用	895	975	1349	1232	1366	净利润增长率	67%	93%	82%	5%	17%
管理费用	419	509	957	850	885	EBITDA增长率	71%	78%	11%	11%	12%
财务费用	267	386	303	287	260	EBIT增长率	92%	93%	11%	9%	14%
资产减值损失	(77)	(66)	(74)	(72)	(71)	NOPLAT增长率	28%	95%	63%	4%	15%
加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0	投资资本增长率	-119%	47%	129%	-183%	-436%
投资和汇兑收益	290	16	15	13	12	净资产增长率	45%	113%	16%	15%	15%
营业利润	739	1579	2654	2941	3410	利润率					
加:营业外净收支	9	(102)	(31)	(41)	(55)	毛利率	23%	19%	21%	21%	21%
利润总额	748	1477	2624	2900	3354	营业利润率	7%	7%	11%	12%	12%
减:所得税	86	173	121	269	286	净利润率	7%	6%	10%	10%	11%
净利润	713	1374	2503	2631	3068	EBITDA/营业收入	17%	14%	14%	16%	16%
资产负债表	2019	2020	2021E	2022E	2023E	EBIT/营业收入	13%	12%	12%	13%	13%
货币资金	10773	16333	17562	15753	27223	运营效率					
交易性金融资产	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	169	93	111	126	117
应收帐款	5050	4281	19530	669	19603	流动营业资本周转天数	-81	-106	-134	-103	-109
应收票据	3	0	1390	406	416	流动资产周转天数	587	446	566	530	548
预付帐款	1179	862	1456	1223	1453	应收帐款周转天数	185	75	172	144	130
存货	2811	8472	2973	8474	4566	存货周转天数	73	90	83	82	84
其他流动资产	2763	3177	2151	2697	2675	总资产周转天数	978	692	816	757	747
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	投资资本周转天数	53	-14	-25	-3	-30
持有至到期投资	0	0	0	0	0	投资回报率					
长期股权投资	422	539	539	539	539	ROE	9.3%	8.6%	14.3%	13.1%	13.3%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROA	1.9%	2.5%	4.1%	5.9%	4.3%
固定资产	4656	6962	8362	9264	8994	ROIC	23.4%	-243.7%	-268.7%	-121.6%	167.7%
在建工程	2420	3809	1905	381	0	费用率					
无形资产	1097	1287	1161	1035	910	销售费用率	8.5%	4.3%	5.4%	4.9%	4.9%
其他非流动资产						管理费用率	4.0%	2.3%	3.8%	3.4%	3.2%
资产总额	34696	51628	61199	44948	71178	财务费用率	2.5%	1.7%	1.2%	1.1%	0.9%
短期债务	1375	149	28	26	24	三费/营业收入	15.1%	8.3%	10.5%	9.4%	9.0%
应付帐款	5424	9680	15185	6883	16637	偿债能力					
应付票据	2729	5197	5642	4383	6558	资产负债率	79.6%	70.8%	71.5%	55.3%	67.5%
其他流动负债						负债权益比	389.2%	242.3%	250.8%	123.9%	207.5%
长期借款	2849	3598	0	0	0	流动比率	1.24	1.22	1.18	1.55	1.33
其他非流动负债						速动比率	1.09	0.91	1.10	1.10	1.22
负债总额	27604	36543	43753	24872	48034	利息保障倍数	5.16	6.91	9.75	11.26	14.11
少数股东权益	371	322	322	322	322	分红指标					
股本	1380	1875	1875	1875	1875	DPS(元)	0.06	0.11	-	-	-
留存收益	4907	12745	15248	17879	20947	分红比率	15.1%	15.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	7092	15084	17445	20076	23144	股息收益率	0.3%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2019	2020	2021E	2022E	2023E	业绩和估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	661	1304	2503	2631	3068	EPS(元)	0.37	0.70	1.33	1.40	1.64
加:折旧和摊销	454	587	630	747	776	BVPS(元)	3.44	7.57	9.13	10.53	12.17
资产减值准备	79	66	0	0	0	PE(X)	51	26	14	13	11
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	PB(X)	5	2	2	2	2
财务费用	260	495	303	287	260	P/FCF	6	33	(136)	(24)	3
投资收益	(290)	(16)	(15)	(13)	(12)	P/S	3	2	1	1	1
少数股东损益	(51)	(70)	0	0	0	EV/EBITDA	5	6	4	4	1
营运资金的变动	3790	7757	2466	(5494)	7664	CAGR(%)	58.5%	33.0%	80.9%	58.5%	33.0%
经营活动产生现金流	5755	3631	5888	(1842)	11757	PEG	0.9	0.8	0.2	0.2	0.3
投资活动产生现金流	(2143)	(3763)	(94)	11	50	ROIC/WACC	1.7	-17.6	-19.4	-8.8	12.1
融资活动产生现金流	3933	5169	(4564)	22	(337)	REP	-8.0	1.1	0.3	-1.0	-0.1

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。