

# 明阳智能 (601615)

公司研究/点评报告

## 风机大型化趋势明显，海上风电快速增长

—明阳智能 2021 年半年报点评

点评报告/电力设备及新能源

2021 年 08 月 23 日

### 一、事件概述

8月19日，公司发布2021年半年报，2021年上半年营收111.45亿，同比增长33.94%，归母净利润10.41亿，同比增长96.26%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 风机和运营业务均高速增长，业绩超出市场预期

公司上半年营收111.45亿，同比增长33.94%，归母净利润10.41亿，同比增长96.26%。此前公司7月业绩预告中预计上半年归母净利润8.8-9.8亿元，同比增长65.84%-84.69%，实际业绩高于预告区间，公司业绩超出市场预期。二季度公司营收68.11亿，同比增长27.48%，归母净利润7.86亿，同比增长104.96%。公司风机销售和电站发电收入均实现了同比高增长，期间费用率显著降低，利润增速远高于收入增长。

#### ➤ 机组大型化趋势明显，海上风电技术领先持续突破

公司上半年风机及配件板块收入102.54亿元，同比增长36.28%，毛利率17.89%，同比降低1.52%。公司风机对外销售容量2.34GW，同比增长15.74%，其中陆上风电1.19GW，同比下降29.1%，海上风电1.15GW，同比增长236.94%。公司风电机组大型化趋势明显，上半年5MW及以上机型占比约49%。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，今年7月公司自主研发制造的全球首台抗台风型漂浮式海上风电机组在三峡阳江沙扒海上风电场成功安装，公司定增投建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。

#### ➤ 风场运营业务快速增长，推进“风光储氢”一体化布局

公司风场运营业务以“滚动开发”策略为主，上半年公司发电收入7.03亿，同比增长48.12%，毛利率为71.57%，同比提升3.81%。公司战略性布局“风光储氢”一体化产业，与光伏、储能领域的企业合作开发“两个一体化”项目，拟投资建设年产5GW光伏高效电池和5GW光伏高效组件项目，开发风机制氢一体化产品和先进电解水制氢用催化剂，将推进公司向全球化清洁能源整体解决方案提供商转变。

### 三、投资建议

公司中报业绩超预期，我们上调盈利预测，预计公司2021-2023年实现归母净利润24.17、27.80、33.06亿元（此前预测23.11、27.01、31.64亿元），同比分别增长76%、15%、19%，当前股价对应2021-2023年PE分别为15、13、11倍。参考CS风电产业20.8倍PE-TTM，维持“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	27,206	28,728	33,876
增长率(%)	114.0%	21.1%	5.6%	17.9%
归属母公司股东净利润(百万元)	1,374	2,417	2,780	3,306
增长率(%)	92.8%	75.9%	15.0%	18.9%
每股收益(元)	0.95	1.24	1.43	1.69
PE(现价)	20	15	13	11
PB	2.4	2.1	1.8	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**推荐**

维持评级

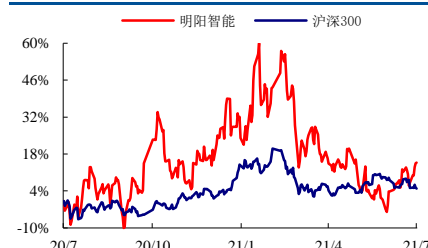
当前价格：19.11元

交易数据

2021-8-20

近12个月最高/最低(元)	23.99/13.08
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)	373
流通市值(亿元)	283

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 S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：丁亚

执业证 S0100120120042

电话：021-60876734

邮箱：dingya@mszq.com

研究助理：李京波

执业证 S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

相关研究

1. 明阳智能(601615):风机业务持续成长，加速“风光储”一体化布局

## 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	27,206	28,728	33,876
营业成本	18,287	22,152	23,220	27,382
营业税金及附加	105	188	158	193
销售费用	975	1,088	1,149	1,355
管理费用	509	544	575	678
研发费用	601	816	718	678
EBIT	1,981	2,417	2,908	3,591
财务费用	386	94	75	162
资产减值损失	(66)	0	0	0
投资收益	16	123	143	94
营业利润	1,579	2,534	3,065	3,614
营业外收支	(102)	0	0	0
利润总额	1,477	2,534	3,065	3,614
所得税	173	117	284	308
净利润	1,304	2,417	2,780	3,306
归属于母公司净利润	1,374	2,417	2,780	3,306
EBITDA	2,568	3,070	3,663	4,447
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	16333	23408	20922	23821
应收账款及票据	3714	16644	16757	18091
预付款项	862	1753	2102	1979
存货	8472	4471	8886	7329
其他流动资产	1749	1749	1749	1749
流动资产合计	32797	49855	51969	55359
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	70518	74544	80202
短期借款	149	449	749	1249
应付账款及票据	13053	20121	19739	22564
其他流动负债	1005	1005	1005	1005
流动负债合计	26716	43018	43764	45616
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	52050	53295	55647
股本	1875	1951	1951	1951
少数股东权益	322	322	322	322
股东权益合计	15084	18468	21249	24554
负债和股东权益合计	51299	70518	74544	80202

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
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	114.0%	21.1%	5.6%	17.9%
EBIT 增长率	177.6%	22.0%	20.3%	23.5%
净利润增长率	92.8%	75.9%	15.0%	18.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	18.6%	18.6%	19.2%	19.2%
净利率	6.1%	8.9%	9.7%	9.8%
总资产收益率 ROA	2.7%	3.4%	3.7%	4.1%
净资产收益率 ROE	9.3%	13.3%	13.3%	13.6%
<b>偿债能力</b>				
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	0.5	0.5	0.5
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.9	1.2	1.4	1.7
每股净资产	7.9	9.3	10.7	12.4
每股经营现金流	1.9	4.7	(0.2)	2.9
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	20.2	15.4	13.4	11.3
PB	2.4	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	8.5	5.1	5.3	4.1
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	1,304	2,417	2,780	3,306
折旧和摊销	582	653	755	856
营运资金变动	1,020	5,933	(4,154)	1,235
经营活动现金流	3,488	9,138	(454)	5,673
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	7,075	(2,486)	2,899

## 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。