

业绩超出市场预期，布局光伏未来可期

买入(维持)

——明阳智能(601615)点评报告

2021年08月24日

报告关键要素:

公司发布21年中报，上半年实现营收111.45亿元，同比+33.94%；归母净利润10.41亿元，同比+96.26%；扣非归母净利润10.23亿元，同比+96.60%，公司利润超出此前业绩预告上沿。业绩增长主要是风机销量和发电收入增长所致。

投资要点:

风机销量保持增长，降本控费成果显著: 公司上半年实现风机对外销售容量2.34GW，同比+15.74%，其中：陆风1.19GW，同比-29.10%；海风1.15GW，同比+236.94%。实现风机销售收入102.54亿元，同比+36.28%；毛利率17.89%，同比-1.52%，若剔除运费调整约2pct影响，实际毛利率稳中有升，毛利率提升主要系公司通过供应链降本叠加风机大型化摊薄成本。公司上半年费用率10.42%，同比下降3.74pct，剔除运费影响，实际下降约1.7pct，公司降本控费能力突出。

布局光伏产业，外延式发展拓宽企业盈利: 公司今年开始大幅规划布局光伏产业，计划2025年前建成5GW异质结电池片和组件。BIPV项目现在已形成规模化碲化镉组件产能，并已经取得了国内外的规模化订单。分布式光伏政策利好叠加HJT降本速度超出预期，未来3-5年公司业绩有望出现新的增长点。

坚持滚动开发运营模式，新能源电站板块快速发展。 公司新能源电站已并网装机1.26GW，同比+41.20%；在建装机2.35GW，同比+104.96%。H1发电量15.26亿度，同比+46.35%。发电收入7.03亿元，同比+48.12%；毛利率71.57%，同比+3.81%。随着公司新能源电站投资与运营规模持续扩大，公司实施的“滚动开发”战略，大幅缩短了资金回收期，增强公司盈利能力。

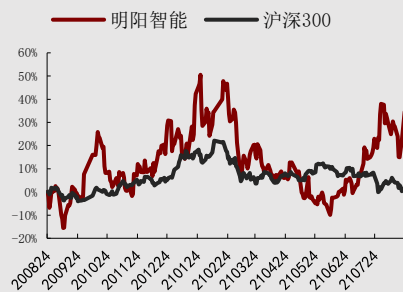
盈利预测与投资建议: 基于公司超预期的盈利水平，我们上调公司盈利预测，预计公司21-23年营业收入分别为274.43/307.63/364.27亿元，归母净利润分别为25.76/34.61/47.51亿元，对应EPS分别为1.32/1.77/2.44元/股，基于公司在海上风电行业的龙头地位，维持买入评级。

风险因素: 风机价格上涨不及预期；原材料和零部件价格上涨风险；公司后续订单量不及预期。

基础数据

总股本(百万股)	1,950.83
流通A股(百万股)	1,478.42
收盘价(元)	21.02
总市值(亿元)	410.06
流通A股市值(亿元)	310.76

个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

坚定大型化战略，海风市占率稳步提升
万联证券研究所 20210128-公司事项点评-AAA-明阳智能2020年度业绩预告点评报告
万联证券研究所 20201030-公司季报点评-AAA-明阳智能(601615)季报点评报告

分析师:

江维

执业证书编号: S0270520090001

电话: 01056508507

邮箱: jiangwei@wlzq.com

研究助理:

郝占一

电话: 01056508507

邮箱: haozy@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	22456.99	27443.05	30762.82	36427.39
增长比率(%)	114	22	12	18
净利润(百万元)	1374.07	2576.29	3460.55	4751.26
增长比率(%)	93	87	34	37
每股收益(元)	0.70	1.32	1.77	2.44
市盈率(倍)	29.84	15.92	11.85	8.63
市净率(倍)	2.78	2.00	1.47	1.08

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	22457	27443	30763	36427
%同比增速	114%	22%	12%	18%
营业成本	18287	21861	24119	28038
毛利	4170	5582	6644	8389
%营业收入	19%	20%	22%	23%
税金及附加	105	160	163	196
%营业收入	0%	1%	1%	1%
销售费用	975	1098	1200	1348
%营业收入	4%	4%	4%	4%
管理费用	509	714	769	874
%营业收入	2%	3%	3%	2%
研发费用	601	686	708	801
%营业收入	3%	3%	2%	2%
财务费用	386	324	383	349
%营业收入	2%	1%	1%	1%
资产减值损失	-66	-19	-20	-22
信用减值损失	-71	0	0	0
其他收益	95	82	92	109
投资收益	16	137	308	364
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	11	0	0	0
营业利润	1579	2800	3801	5273
%营业收入	7%	10%	12%	14%
营业外收支	-102	10	11	13
利润总额	1477	2810	3812	5286
%营业收入	7%	10%	12%	15%
所得税费用	173	309	419	581
净利润	1304	2501	3393	4704
%营业收入	6%	9%	11%	13%
归属于母公司的净利润	1374	2576	3461	4751
%同比增速	93%	87%	34%	37%
少数股东损益	-70	-75	-68	-47
EPS (元/股)	0.70	1.32	1.77	2.44

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.70	1.32	1.77	2.44
BVPS	7.57	10.49	14.33	19.44
PE	29.84	15.92	11.85	8.63
PEG	0.29	0.18	0.35	0.23
PB	2.78	2.00	1.47	1.08
EV/EBITDA	9.85	8.51	6.68	5.13
ROE	9%	13%	12%	13%
ROIC	8%	8%	9%	10%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	16333	20692	18114	17531
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3714	10332	9810	11384
存货	8472	8606	9865	11578
预付款项	862	1738	1921	2080
合同资产	543	332	434	550
其他流动资产	3201	3405	3471	3624
流动资产合计	33125	45106	43616	46747
长期股权投资	539	559	574	584
固定资产	6962	12955	20596	30542
在建工程	3809	5209	6709	8709
无形资产	1081	1374	1734	2140
商誉	79	79	79	79
递延所得税资产	513	513	513	513
其他非流动资产	5520	5784	6149	6459
资产总计	51628	71578	79970	95773
短期借款	149	5000	3000	3000
应付票据及应付账款	13053	18512	19682	22690
预收账款	0	7214	7395	7570
合同负债	8560	5116	6586	8203
应付职工薪酬	152	239	252	287
应交税费	475	738	774	913
其他流动负债	4806	9849	8054	8453
流动负债合计	27045	41669	42742	48115
长期借款	3598	3298	3198	3698
应付债券	781	781	781	781
递延所得税负债	234	234	234	234
其他非流动负债	4885	4885	4885	4885
负债合计	36543	50867	51840	57714
归属于母公司的所有者权益	14762	20464	27950	37927
少数股东权益	322	247	179	132
股东权益	15084	20711	28129	38059
负债及股东权益	51628	71578	79970	95773

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	3631	5530	6296	7371
投资	9	-380	-325	-270
资本性支出	-3304	-4984	-6189	-8037
其他	-468	127	303	364
投资活动现金流净额	-3763	-5237	-6211	-7943
债权融资	0	0	0	0
股权融资	5918	0	0	0
银行贷款增加(减少)	2700	4551	-2100	500
筹资成本	-538	-485	-562	-512
其他	-2911	0	0	0
筹资活动现金流净额	5169	4066	-2662	-12
现金净流量	5037	4359	-2578	-584

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场