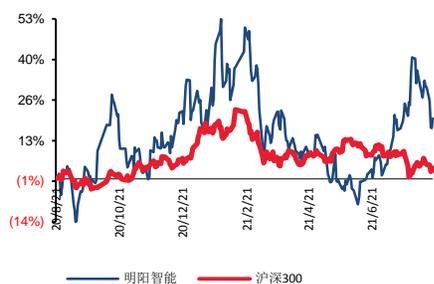


工业 资本货物

## 上半年业绩超预期, 宣布推出 16MW 全球最大海上风机

### ■ 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)	35,993/27,277
12 个月最高/最低(元)	23.68/13.28

### 相关研究报告:

明阳智能(601615)《上半年业绩延续高增, 半直驱技术优势彰显》

--2021/07/13

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

### 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

**事件:** 公司发布 2021 年半年报, 上半年实现营业收入 114.45 亿元, 同比增长 33.94%; 归母净利润 10.41 亿元, 同比增长 96.26%; 基本每股收益 0.55 元, 同比增长 41.03%。

**海上风机出货高增, 半直驱技术优势彰显。**上半年, 受益行业高景气度, 公司业绩延续高增态势, 其中 Q2 实现营收 68.11 亿元, 同比增长 27%; 实现归母净利润 7.86 亿元, 同比增长 105%, 略超预期。上半年实现风机对外销售容量 2342MW, 同比增长 15.74%。其中陆上 1193MW, 同比下降 29%; 海上风电 1149MW, 同比大增 237%, 海上风机销售容量占比 49%, 同比提升 32pct。公司供应链资源整合能力突出, 零部件齐套率始终维持高位, 特别是叶片的自供能力, 叠加公司自身技术优势和已经形成的产业链纵深效应, 上半年风机制造毛利率 17.89%, 同比下降 1.52pct (剔除运费计入成本影响后毛利率小幅提升)。上半年公司新增中标 4.8GW, 同比上升 2.56GW。截止报告期末, 公司在手订单 16.02GW, 较 2020 年底增加 2.17GW, 有效支撑未来业绩增长。上半年国内公开市场招标量超 32GW, 创历史新高, 双碳背景下, 陆上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。公司半直驱风机技术的采购及安装成本优势彰显。持续领跑国内机组大型化, 市场占有率有望进一步提升。

**滚动开发战略持续推进, 向智慧化清洁能源整体解决方案提供商转变。**截至报告期末, 公司已投产新能源电站容量达 1265MW, 在建装机容量约 2352MW, 规模显著上升。上半年实现发电收入 7.03 亿元, 同比增长约 48.12%, 发电业务毛利率 71.57%, 同比上升 3.81pct。上半年实现发电量 15.26 亿度, 同比增加 46.35%。根据公告, 公司拟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、全资子公司青铜峡市洁源新能源有限公司 100% 的股权进行转让, 预计在 2021 年内完成转让, 交易完成后将增加 2021 年税后利润约 5.2 亿元。随着公司新能源电站投资与运营规模持续扩大, “滚动开发”战略大幅缩短资金回收期, 增强公司盈利能力。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

执业资格证书编码: S1190517120001

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

价值管理与提升的风光储网清洁能源系统提供商转型,在5月启动年产5GW光伏高效电池和5GW光伏高效组件项目,将采用异质结技术路线;目前已形成规模化碲化镉BIPV组件产能,并取得国内外的规模化订单。公司已实质性推进“风、光、储、氢”一体化产业布局。

**深耕海上风电,推出16MW全球最大海上风机。**5月,公司自主研发的MySE5.5MW抗台风型浮式机组成功应用在国内首个漂浮式示范项目——三峡阳江沙扒项目,为后续深远海海上风电项目的开发奠定坚实基础;上半年公司成功斩获意大利Renexia公司塔兰托海上风电项目,预计该项目将于今年底实现并网发电,是国内海上风机首次出口到海外市场;8月20日,公司通过社交媒体正式宣布推出MySE16.0-242海上风电机组,是目前已发布的全球最大功率海上风电机组,单机容量超过维斯塔斯V236-15.0MW、西门子歌美飒14MW-222DD、GE Haliade X 14MW-220,预计明年首台样机下线,可满足固定式、漂浮式海上风电开发需求。根据目前各省已出台的相关规划,预计今年国内海风抢装有望达8GW,22-25年海风新增预计可达32-34GW,年均新增8-8.5GW。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。“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PE27、14和14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)	52	27	14	14

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)	52	27	14	14	12
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	PB(X)	6	3	2	2	2
财务费用	260	495	303	287	260	P/FCF	6	34	(140)	(24)	3
投资收益	(290)	(16)	(15)	(13)	(12)	P/S	4	2	1	1	1
少数股东损益	(51)	(70)	0	0	0	EV/EBITDA	5	6	5	5	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	0.4
投资活动产生现金流	(2143)	(3763)	(94)	11	50	ROIC/WACC	1.9	-19.4	-21.4	-9.7	13.3
融资活动产生现金流	3933	5169	(4564)	22	(337)	REP	-7.2	1.0	0.3	-0.9	-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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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	zhafll@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。