

# 明阳智能 (601615.SH)

## 风机盈利亮眼，龙头地位不断强化

事件：公司发布《2022年半年度报告》

**风机龙头稳步增长，2022上半年收入、业绩高增。**2022年上半年公司实现营收142.38亿元，同比增长27.18%，实现归母净利润24.48亿元，同比增长124.49%，半年度业绩再创历史新高，公司实现销售毛利率、净利率25.65%、17.16%，同比增长4.49pcts、8.06pcts，盈利能力大幅增长，2022H1加权后ROE为11.4%，同比也显著提升4.79pcts，经营质量显著提升。单季度来看，2022Q2公司实现营收71.12亿元，同比增长4.07%，实现归母净利润10.39亿元，同比增长28.66%，在几乎无风电场出售情况（投资净收益不足1亿元），公司单季度实现销售毛利率、净利率为24.81%、14.64%，同比提升3.5pcts、3.33pcts，公司成本领先优势持续提升。

**风机出货高增，半直驱路线成本优势明显，推动盈利能力提升，中标量跃居榜首，稳固龙头地位。**2022年上半年，公司实现风机销售3.45GW，同比增长48%，其中陆风销售2.18GW，同比增长83%，海风销售1.27GW，同比增长11%，在上半年行业装机不及预期背景下仍实现高速增长。在盈利方面，公司风机制造业务毛利率达到24.05%，同口径下同比增长6.15pcts，在海风占比下降背景下仍实现大幅增长，公司半直驱技术路线成本控制及盈利能力优势凸显。在手订单方面，公司报告期内新增订单9.14GW，同比增长104%，根据伍德麦肯兹统计，是上半年国内新签订单单位居榜首的厂商，截止报告期末，公司在手订单24.76GW，再创历史新高。

**海上风电推进加速，风机龙头持续斩获订单。**根据风芒能源对海风项目公开招标的统计，在已完成风机中标的9.036GW平价海上风电项目中，明阳中标量为3.373GW，市占率达到37%，遥遥领先于第二名的中国海装，此外，目前已启动海风平价项目中，还包含明阳自主开发的“阳江青州四海风项目（0.505GW）”、“海南东方CZ9海风项目（1.5GW）”，平价初年，明阳潜在海风平价订单约5.4GW，海上风机龙头地位稳固。

**盈利预测：**预计公司2022~2024年实现归母净利润40.03/45.60/53.37亿元，对应估值15.2/13.4/11.4倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**海上风电需求不及预期，原材料价格大幅上涨。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	22,457	27,158	28,537	38,450	47,275
增长率 yoy (%)	114.0	20.9	5.1	34.7	23.0
归母净利润(百万元)	1,374	3,101	4,003	4,560	5,337
增长率 yoy (%)	92.8	125.7	29.1	13.9	17.0
EPS最新摊薄(元/股)	0.60	1.36	1.76	2.01	2.35
净资产收益率(%)	8.6	16.0	18.2	17.3	17.0
P/E(倍)	44.4	19.7	15.2	13.4	11.4
P/B(倍)	4.2	3.3	2.8	2.3	1.9

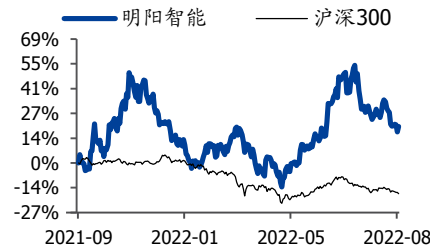
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年9月1日收盘价

### 增持(维持)

#### 股票信息

行业	风电设备
前次评级	增持
9月1日收盘价(元)	27.51
总市值(百万元)	62,505.08
总股本(百万股)	2,272.09
其中自由流通股(%)	92.75
30日日均成交量(百万股)	47.29

#### 股价走势



#### 作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

研究助理 贾佳宇

执业证书编号：S0680121070018

邮箱：jjaiyu3661@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《明阳智能(601615.SH)：风机盈利超预期，滚动开发贡献业绩增量》2022-05-01
- 2、《明阳智能(601615.SH)：一季报业绩大超预期，风机制造+电站滚动开发推动成长》2022-04-08
- 3、《明阳智能(601615.SH)：2021年全年业绩超预期，海上风电龙头持续斩获订单》2022-01-24

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	33125	37626	35680	53730	48623
现金	16333	14071	13242	18848	16157
应收票据及应收账款	3714	5872	4201	9371	7316
其他应收款	567	507	621	899	970
预付账款	862	500	931	997	1374
存货	8472	9604	9614	16542	15734
其他流动资产	3177	7071	7071	7071	7071
<b>非流动资产</b>	18503	23867	24441	30110	34305
长期投资	539	564	613	660	710
固定资产	6962	9549	10010	14538	17961
无形资产	1287	1209	1226	1244	1232
其他非流动资产	9716	12545	12593	13668	14403
<b>资产总计</b>	51628	61493	60122	83839	82928
<b>流动负债</b>	27045	33250	28757	47501	41788
短期借款	149	98	98	98	98
应付票据及应付账款	13053	19438	15104	31909	26105
其他流动负债	13843	13714	13555	15494	15585
<b>非流动负债</b>	9498	9749	8970	9646	9407
长期借款	4380	4699	3920	4597	4357
其他非流动负债	5119	5049	5049	5049	5049
<b>负债合计</b>	36543	42999	37727	57147	51195
少数股东权益	322	100	114	114	114
股本	1875	1956	2272	2272	2272
资本公积	9776	10667	10667	10667	10667
留存收益	2969	5864	9294	13192	17761
归属母公司股东权益	14762	18395	22281	26578	31619
<b>负债和股东权益</b>	51628	61493	60122	83839	82928

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	3631	5398	-324	10046	1934
净利润	1304	2959	4017	4560	5337
折旧摊销	587	832	702	898	1191
财务费用	386	255	295	296	243
投资损失	-16	-918	-2084	-1572	-1225
营运资金变动	1020	1561	-3237	5886	-3585
其他经营现金流	350	708	-17	-21	-26
<b>投资活动现金流</b>	-3763	-6935	825	-4972	-4135
资本支出	3306	7387	525	5621	4146
长期投资	9	-2682	-49	-47	-50
其他投资现金流	-448	-2230	1301	601	-39
<b>筹资活动现金流</b>	5169	-636	-1330	532	-490
短期借款	-1226	-51	0	0	0
长期借款	-274	319	-779	677	-240
普通股增加	496	81	316	0	0
资本公积增加	6193	891	0	0	0
其他筹资现金流	-19	-1877	-867	-144	-250
<b>现金净增加额</b>	5037	-2187	-829	5606	-2691

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	22457	27158	28537	38450	47275
营业成本	18287	21338	22685	30875	38100
营业税金及附加	105	216	205	238	307
营业费用	975	1184	1159	1538	1749
管理费用	509	672	621	731	756
研发费用	601	872	917	961	1040
财务费用	386	255	295	296	243
资产减值损失	-66	-201	0	0	0
其他收益	95	359	0	0	0
公允价值变动收益	0	68	17	21	26
投资净收益	16	918	2084	1572	1225
资产处置收益	11	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	1579	3623	4757	5404	6330
营业外收入	12	22	16	17	17
营业外支出	113	56	47	56	68
<b>利润总额</b>	1477	3589	4726	5365	6279
所得税	173	630	709	805	942
<b>净利润</b>	1304	2959	4017	4560	5337
少数股东损益	-70	-142	14	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	1374	3101	4003	4560	5337
EBITDA	1872	4315	5167	5928	7098
EPS (元)	0.60	1.36	1.76	2.01	2.35

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	114.0	20.9	5.1	34.7	23.0
营业利润(%)	113.7	129.5	31.3	13.6	17.1
归属于母公司净利润(%)	92.8	125.7	29.1	13.9	17.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.6	21.4	20.5	19.7	19.4
净利率(%)	6.1	11.4	14.0	11.9	11.3
ROE(%)	8.6	16.0	18.2	17.3	17.0
ROIC(%)	4.6	10.5	12.7	12.1	12.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	70.8	69.9	62.8	68.2	61.7
净负债比率(%)	-42.7	-27.8	-23.7	-37.0	-22.3
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.3	5.7	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	1.8	1.3	1.3	1.3	1.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.60	1.36	1.76	2.01	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.60	2.38	-0.14	4.42	0.85
每股净资产(最新摊薄)	6.40	8.10	9.67	11.56	13.78
<b>估值比率</b>					
P/E	44.4	19.7	15.2	13.4	11.4
P/B	4.2	3.3	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	29.3	13.0	10.8	8.7	7.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 9 月 1 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com