

勇立潮头，奋楫争先

2022年09月28日

➤ **事件概述：**2022年9月6日，新强联发布《关于与明阳智慧能源集团股份有限公司签订战略合作框架协议的公告》，拟与明阳智能在新型风电发电机组的主轴轴承、偏航变桨轴承方面开展全面合作；9月27日，新强联公告与新明阳签订了《风力发电机组零部件2023年框架采购合同》，合同金额不低于13.2亿元、约占新强联2021年营业收入的53.29%。

➤ 国产替代持续推进，成本控制路径清晰

根据公司公告，首先从采购量上看，此次采购总量约15GW，包括从MySE4.x系列到MySE11/12系列的大兆瓦偏航变桨轴承共3000套、主轴轴承1900套，全部产品均将于23年交付，为明阳23年主机出货量延续高增奠定基础。其次，从采购的产品结构上看，一方面包含海上大兆瓦主轴轴承产品，开启了海上风电主轴轴承国产替代的进程，另一方面也反映了公司坚定通过风机大型化、供应链深化整合等实现良好的成本控制。

➤ 积极求新求变，海风+出海不断突破

公司海外业务有序发展，交付和新订单均持续增长，22H1公司完成了意大利Beleolico 30MW海上风电项目的交付，实现了中国企业在欧洲海上风电销售零的突破；截至上半年底公司共计新签订海外订单262MW。近日明阳智能又与瑞士漂浮式海上风电开发商Hexicon签署合作协议，明阳将为其英国TwinHub阵列项目提供8MW海上风电机组；TwinHub项目采用Hexicon的双机头漂浮式基础设计，顶部安装两台明阳提供的MySE8.0-180风电机组，预计将在2025年至2027年间投运；借此明阳也实现了在欧洲漂浮式海风领域的新突破。

➤ **投资建议：**我们预计公司2022-2024年营收分别为301.72、363.90、433.93亿元，增速为11%/21%/19%；归母净利润分别为40.27、46.9、56.0亿元，增速为30%/17%/19%，现价对应22-24年PE为14x/12x/10x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**市场需求不及预期；原材料价格持续高位。

推荐

维持评级

当前价格：

25.31元

目标价：



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 王一如

执业证书：S0100121110008

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru@mszq.com

相关研究

1.明阳智能 (601615.SH) 2022年半年报点评：业绩符合预期，主业稳健发展-2022/08/31

2.明阳智能 (601615.SH) 2022年半年度业绩预告点评：上半年业绩亮眼，海风龙头厚积薄发-2022/07/08

3.明阳智能 (601615.SH) 点评：风电成长无虞，且看龙头亮剑-2022/07/02

4.明阳智能 (601615) 2021年半年报点评：风机大型化趋势明显，海上风电快速增长-2021/08/22

5.明阳智能(601615):风机业务持续成长，加速“风光储”一体化布局-2021/07/13

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	27158	30172	36390	43393
增长率 (%)	20.9	11.1	20.6	19.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	3101	4027	4695	5605
增长率 (%)	125.7	29.9	16.6	19.4
每股收益 (元)	1.36	1.77	2.07	2.47
PE	19	14	12	10
PB	3.1	2.4	2.0	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年09月27日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	27158	30172	36390	43393
营业成本	21338	23660	28516	33881
营业税金及附加	216	211	237	282
销售费用	1184	1297	1565	1866
管理费用	672	724	837	955
研发费用	872	935	1092	1258
EBIT	3082	3495	4326	5368
财务费用	255	75	291	380
资产减值损失	-201	-50	-59	-67
投资收益	918	1267	1456	1562
营业利润	3623	4637	5431	6483
营业外收支	-34	-5	-5	-5
利润总额	3589	4632	5426	6478
所得税	630	741	868	1036
净利润	2959	3891	4558	5442
归属于母公司净利润	3101	4027	4695	5605
EBITDA	3969	4498	5471	6668

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	14071	20979	34060	41503
应收账款及票据	5872	5795	6789	7739
预付款项	500	710	798	847
存货	9604	9997	11660	13392
其他流动资产	7579	3388	3740	4073
流动资产合计	37626	40868	57048	67555
长期股权投资	564	564	564	564
固定资产	9549	10360	10238	11100
无形资产	894	1013	997	986
非流动资产合计	23867	28238	29095	29940
资产合计	61493	69106	86143	97495
短期借款	98	1000	1000	1000
应付账款及票据	19438	17502	20313	23206
其他流动负债	13714	13723	13996	14717
流动负债合计	33250	32225	35308	38923
长期借款	3439	6439	9439	12439
其他长期负债	6310	6365	13365	13365
非流动负债合计	9749	12804	22804	25804
负债合计	42999	45029	58112	64727
股本	1956	2272	2272	2272
少数股东权益	100	-37	-173	-337
股东权益合计	18494	24077	28031	32769
负债和股东权益合计	61493	69106	86143	97495

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.93	11.10	20.61	19.25
EBIT 增长率	54.15	13.42	23.75	24.10
净利润增长率	125.69	29.86	16.58	19.38
盈利能力 (%)				
毛利率	21.43	21.59	21.64	21.92
净利率	11.42	13.35	12.90	12.92
总资产收益率 ROA	5.04	5.83	5.45	5.75
净资产收益率 ROE	16.86	16.70	16.65	16.93
偿债能力				
流动比率	1.13	1.27	1.62	1.74
速动比率	0.66	0.90	1.22	1.33
现金比率	0.42	0.65	0.96	1.07
资产负债率 (%)	69.92	65.16	67.46	66.39
经营效率				
应收账款周转天数	78.70	70.00	68.00	65.00
存货周转天数	164.29	155.00	150.00	145.00
总资产周转率	0.48	0.46	0.47	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	1.36	1.77	2.07	2.47
每股净资产	8.10	10.61	12.41	14.57
每股经营现金流	2.38	2.75	2.48	2.95
每股股利	0.22	0.27	0.31	0.37
估值分析				
PE	19	14	12	10
PB	3.1	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	12.51	10.28	7.76	5.70
股息收益率 (%)	0.87	1.05	1.22	1.46

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2959	3891	4558	5442
折旧和摊销	887	1003	1146	1300
营运资金变动	1561	2080	653	484
经营活动现金流	5398	6257	5624	6712
资本开支	-7380	-2010	-2008	-2151
投资	-1677	0	0	0
投资活动现金流	-6935	-4116	-552	-589
股权募资	58	2159	0	0
债务募资	888	3180	9272	3000
筹资活动现金流	-636	4767	8010	1320
现金净流量	-2187	6908	13081	7443

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026