

明阳电气 (301291.SZ)

2023年年度业绩预告点评：业绩超预期，24年海上光伏、海上风电有望贡献新增量

投资要点：

- 事件：公司发布2023年年度业绩预告，实现归母净利润4.5-5.0亿元，同比增长69.63%-88.47%。实现扣非归母净利润4.4-4.9亿元，同比增长72.13%-91.60%。归母净利润中值为4.75亿元，超出我们预期。
- 海上光伏、海上风电提供新增量，24年业绩有望超预期：

(1) 海上光伏项目：公司中标国华海上光伏项目，项目体量1GW，对应中标金额为2.9亿元，包括158台66kv容量为6.4MVA的变压器设备，该项目具有较强的示范意义，公司凭借在海上风电变压设备上的技术经验积累，用高于第二名中标候选人的价格拿下该订单，预计或将会在2024年增厚公司利润。

(2) 海上风电：2024年预计是海上风电重启大年，公司海上风电专用干式变压器、海上风电充气式中压环网柜技术达到国际先进水平。大容量海上风电升压变压器、海上风电充气式中压环网柜作为海上风电并网关键设备，公司已成功打破外资品牌的垄断，获取批量订单。

- 盈利预测与投资建议：我们预计公司2023-2025年归母净利润将达到4.57/6.14/8.29亿元，三年同比增长72%/34%/35%，对应当前股价PE分别为19.9/14.8/11.0倍。鉴于公司在新能源变电领域的高速发展及龙头地位，维持目标价39.53元/股，维持公司“买入”评级。
- 风险提示：国内新能源装机不及预期；竞争格局恶化；应收账款余额较大风险；客户开拓进展不及预期；原材料价格变动；客户集中度较高风险。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,030	3,236	4,829	6,289	8,309
增长率	22%	59%	49%	30%	32%
净利润(百万元)	161	265	457	614	829
增长率	-9%	64%	72%	34%	35%
EPS(元/股)	0.52	0.85	1.46	1.97	2.65
市盈率(P/E)	56.3	34.3	19.9	14.8	11.0
市净率(P/B)	12.9	9.4	2.2	1.9	1.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所

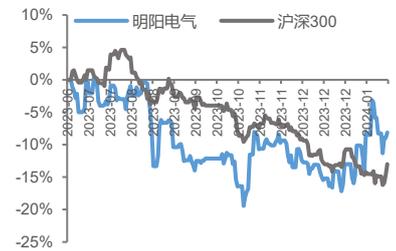
买入(维持评级)

当前价格：29.95元
目标价格：39.53元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	312/72
总市值/流通市值(百万元)	9350/2149
每股净资产(元)	12.92
资产负债率(%)	47.52
一年内最高/最低(元)	32.6/26.18

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟
执业证书编号：S0210522050005
邮箱：dw3787@hfzq.com.cn

相关报告

《明阳电气(301291.SZ)：深耕变电领域，新能源变电龙头腾飞在即》
2023-11-27

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	404	2,697	2,557	2,951	营业收入	3,236	4,829	6,289	8,309
应收票据及账款	1,522	2,248	2,936	3,885	营业成本	2,551	3,759	4,983	6,570
预付账款	88	96	130	193	税金及附加	15	18	26	35
存货	581	1,088	1,714	1,815	销售费用	116	186	226	299
合同资产	233	188	305	464	管理费用	83	121	151	183
其他流动资产	419	435	639	911	研发费用	105	174	212	283
流动资产合计	3,014	6,564	7,976	9,755	财务费用	18	-17	-45	-34
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-37	-60	-38	-38
固定资产	474	514	780	1,032	资产减值损失	-27	-30	-22	-26
在建工程	1	2	3	5	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	97	121	144	153	投资收益	0	-1	-1	-1
商誉	0	0	0	0	其他收益	10	7	7	8
其他非流动资产	212	151	161	178	营业利润	293	505	681	917
非流动资产合计	784	787	1,089	1,369	营业外收入	1	1	1	1
资产合计	3,797	7,351	9,065	11,124	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	59	0	0	0	利润总额	293	505	681	917
应付票据及账款	1,992	2,287	3,295	4,493	所得税	28	48	67	88
预收款项	0	0	0	0	净利润	265	457	614	829
合同负债	150	179	291	384	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	9	9	9	9	归属母公司净利润	265	457	614	829
其他流动负债	285	353	454	568	EPS (按最新股本摊薄)	0.85	1.46	1.97	2.65
流动负债合计	2,495	2,829	4,049	5,454					
长期借款	315	315	315	315					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	16	12	13	14					
非流动负债合计	331	327	328	329					
负债合计	2,826	3,156	4,377	5,783					
归属母公司所有者权益	971	4,195	4,687	5,341					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	971	4,195	4,687	5,341					
负债和股东权益	3,797	7,351	9,065	11,124					

主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	59.4%	49.2%	30.2%	32.1%
EBIT 增长率	55.9%	56.9%	30.3%	38.7%
归母净利润增长率	64.4%	72.3%	34.4%	34.9%
获利能力				
毛利率	21.2%	22.2%	20.8%	20.9%
净利率	8.2%	9.5%	9.8%	10.0%
ROE	27.3%	10.9%	13.1%	15.5%
ROIC	25.6%	11.1%	13.0%	15.9%
偿债能力				
资产负债率	74.4%	42.9%	48.3%	52.0%
流动比率	1.2	2.3	2.0	1.8
速动比率	1.0	1.9	1.5	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	125	128	135	134
存货周转天数	68	80	101	97
每股指标 (元)				
每股收益	0.85	1.46	1.97	2.65
每股经营现金流	0.92	-1.16	0.86	2.79
每股净资产	3.11	13.44	15.01	17.11
估值比率				
P/E	34	20	15	11
P/B	9	2	2	2
EV/EBITDA	266	173	134	97

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	288	-362	270	870
现金收益	313	476	611	852
存货影响	-196	-506	-626	-101
经营性应收影响	-525	-704	-699	-986
经营性应付影响	972	295	1,008	1,198
其他影响	-275	77	-23	-94
投资活动现金流	-19	-40	-343	-338
资本支出	-35	-101	-332	-321
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	16	61	-11	-17
融资活动现金流	-184	2,695	-66	-138
借款增加	-136	-84	10	2
股利及利息支付	-20	-142	-194	-231
股东融资	0	2,767	0	0
其他影响	-28	154	118	91

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn