



# 明阳电气 (301291.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 多品类&多场景驱动，业绩快速增长

### 业绩简评

2024年8月27日公司披露半年报，上半年实现营收24.7亿元，同比增长30.2%；实现归母净利润2.5亿元，同比增长51.4%；其中，Q2实现营收14.4亿元，同比增长20.6%；实现归母净利润1.6亿元，同比增长32.3%，贴近此前业绩预告上限，符合市场预期。

### 经营分析

国内海外双轮驱动，盈利能力同比环比持续提升。

国内新能源市场，公司箱式变电站产品市场份额领先；海外市场，公司产品应用在40多个国家，遍布东南亚、欧洲、中东、北美。分产品看，1H24公司箱式变电站实现营收16.07亿元，同比+23.45%，毛利率22.11%，同比+1.63pct；成套开关柜实现营收2.69亿元，同比-6.89%，毛利率20.13%，同比+1.13pct；变压器产品4.74亿元，同比+110.21%，毛利率25.79%，同比-0.99pct。1H24公司实现综合毛利率23.3%，同比+1.54pct、环比+0.33pct，主要系公司加强对供应链的管控、自身技术进步带来的成本优势。

新能源领域收入快速增长，数据中心领域稳步推进。

2024年上半年风光储持续扩容，国内新增光伏装机102.48GW，同比+31%；新增风电装机25.84GW，同比+12%；已建成投运新型储能项目累计装机规模达44.44GW/99.06GWh，较2023年底增长超40%。分行业看，公司1H24光伏行业线实现营收10.97亿元，同比+32%；风电行业线实现营收5.88亿元，同比+25%；储能行业线实现营收3.32亿元，同比+62%。同时公司在数据中心行业继续开拓，1H24实现营收1.18亿元，同比+4%。

研发投入持续增长，经营活动现金流同比下滑。

1H24公司持续加大研发投入，加快产品升级迭代，丰富完善产品线，研发费用0.89亿元，同比+47%；经营活动产生的现金流量净额-4.5亿元，同比下降主要系到期票据兑付增加、公司备货力度有所加大等。公司持续加强加大销售回款管理力度，加强供应链资金管理，未来经营活动现金流有望改善。

### 盈利预测、估值与评级

考虑到公司产品矩阵进一步完善，下游多场景持续拓展，预计公司24-26年实现营业收入64.2/82.7/10.8亿元，同增30/29/30%；实现归母净利润6.6/8.7/11.3亿元，同增33/31/31%。公司股票现价对应PE估值为13/10/7倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

新能源装机不及预期、原材料价格上涨、电网投资下滑、海外拓展不及预期

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：26.82 元

相关报告：

1.《明阳电气公司深度研究：深耕新能源与新基建变电，多产品、多场景...》，2024.5.1



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,236	4,948	6,416	8,271	10,791
营业收入增长率	59.40%	52.91%	29.67%	28.91%	30.48%
归母净利润(百万元)	265	498	660	866	1,135
归母净利润增长率	64.38%	87.67%	32.54%	31.20%	31.10%
摊薄每股收益(元)	1.133	1.595	2.114	2.773	3.636
每股经营性现金流净额	1.23	1.05	1.83	2.78	3.55
ROE(归属母公司)(摊薄)	27.33%	11.82%	14.14%	16.39%	18.49%
P/E	0.00	17.78	12.69	9.67	7.38
P/B	0.00	2.10	1.79	1.58	1.36

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,030</b>	<b>3,236</b>	<b>4,948</b>	<b>6,416</b>	<b>8,271</b>	<b>10,791</b>
增长率		59.4%	52.9%	29.7%	28.9%	30.5%
主营业务成本	-1,582	-2,551	-3,826	-4,972	-6,440	-8,400
%销售收入	77.9%	78.8%	77.3%	77.5%	77.9%	77.8%
毛利	448	685	1,123	1,444	1,831	2,391
%销售收入	22.1%	21.2%	22.7%	22.5%	22.1%	22.2%
营业税金及附加	-8	-15	-17	-22	-29	-38
%销售收入	0.4%	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-83	-116	-181	-257	-314	-410
%销售收入	4.1%	3.6%	3.7%	4.0%	3.8%	3.8%
管理费用	-66	-83	-128	-173	-215	-281
%销售收入	3.3%	2.6%	2.6%	2.7%	2.6%	2.6%
研发费用	-67	-105	-161	-218	-273	-356
%销售收入	3.3%	3.2%	3.3%	3.4%	3.3%	3.3%
息税前利润 (EBIT)	223	366	634	774	999	1,307
%销售收入	11.0%	11.3%	12.8%	12.1%	12.1%	12.1%
财务费用	-20	-18	6	57	53	39
%销售收入	1.0%	0.6%	-0.1%	-0.9%	-0.6%	-0.4%
资产减值损失	-27	-64	-115	-90	-80	-70
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-2	0	-1	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	180	293	560	741	973	1,275
营业利润率	8.9%	9.1%	11.3%	11.6%	11.8%	11.8%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	180	293	560	741	973	1,275
利润率	8.9%	9.1%	11.3%	11.6%	11.8%	11.8%
所得税	-18	-28	-62	-82	-107	-140
所得税率	10.2%	9.5%	11.1%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	161	265	498	660	866	1,135
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>161</b>	<b>265</b>	<b>498</b>	<b>660</b>	<b>866</b>	<b>1,135</b>
净利率	7.9%	8.2%	10.1%	10.3%	10.5%	10.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	161	265	498	660	866	1,135
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	47	94	156	159	162	165
非经营收益	15	14	1	-9	14	51
营运资金变动	-109	-85	-325	-238	-173	-243
<b>经营活动现金净流</b>	<b>115</b>	<b>288</b>	<b>329</b>	<b>573</b>	<b>868</b>	<b>1,108</b>
资本开支	-407	-19	-77	-151	-170	-170
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-407</b>	<b>-19</b>	<b>-77</b>	<b>-151</b>	<b>-170</b>	<b>-170</b>
股权募资	0	0	2,791	0	0	0
债权募资	352	-114	-382	-20	483	651
其他	-7	-70	58	-207	-268	-337
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>345</b>	<b>-184</b>	<b>2,466</b>	<b>-227</b>	<b>215</b>	<b>314</b>
<b>现金净流量</b>	<b>54</b>	<b>85</b>	<b>2,718</b>	<b>195</b>	<b>913</b>	<b>1,251</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	281	404	2,981	3,175	4,087	5,337
应收款项	1,115	1,684	2,437	2,670	3,442	4,491
存货	385	581	995	1,090	1,412	1,841
其他流动资产	188	345	378	466	600	776
流动资产	1,970	3,014	6,792	7,400	9,540	12,445
%总资产	74.7%	79.4%	86.7%	87.7%	90.1%	92.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	467	475	492	439	404	368
%总资产	17.7%	12.5%	6.3%	5.2%	3.8%	2.7%
无形资产	103	105	141	166	189	211
非流动资产	667	784	1,044	1,036	1,049	1,059
%总资产	25.3%	20.6%	13.3%	12.3%	9.9%	7.8%
<b>资产总计</b>	<b>2,637</b>	<b>3,797</b>	<b>7,836</b>	<b>8,436</b>	<b>10,590</b>	<b>13,504</b>
短期借款	255	117	20	10	493	1,144
应付款项	1,030	2,001	2,953	3,139	4,067	5,304
其他流动负债	328	376	587	578	706	879
流动负债	1,612	2,495	3,561	3,728	5,266	7,327
长期贷款	314	315	37	37	37	37
其他长期负债	8	16	27	4	3	2
负债	1,935	2,826	3,624	3,769	5,306	7,367
<b>普通股股东权益</b>	<b>702</b>	<b>971</b>	<b>4,211</b>	<b>4,667</b>	<b>5,283</b>	<b>6,137</b>
其中：股本	234	234	312	312	312	312
未分配利润	235	473	896	1,356	1,972	2,826
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,637</b>	<b>3,797</b>	<b>7,836</b>	<b>8,436</b>	<b>10,590</b>	<b>13,504</b>

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.689	1.133	1.595	2.114	2.773	3.636
每股净资产	2.999	4.146	13.489	14.950	16.923	19.658
每股经营现金净流	0.492	1.229	1.055	1.834	2.780	3.548
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.640	0.800	0.900
<b>回报率</b>						
净资产收益率	22.98%	27.33%	11.82%	14.14%	16.39%	18.49%
总资产收益率	6.12%	6.99%	6.35%	7.82%	8.18%	8.41%
投入资本收益率	15.72%	23.44%	13.18%	14.61%	15.30%	15.89%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	21.94%	59.40%	52.91%	29.67%	28.91%	30.48%
EBIT增长率	-8.75%	63.60%	73.59%	21.98%	29.12%	30.76%
净利润增长率	-9.39%	64.38%	87.67%	32.54%	31.20%	31.10%
总资产增长率	50.91%	44.01%	106.35%	7.67%	25.52%	27.52%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	139.6	126.3	130.1	130.0	130.0	130.0
存货周转天数	77.1	69.2	75.2	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	114.2	126.6	145.4	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	79.2	53.4	36.2	28.8	23.5	18.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	40.96%	2.99%	-69.43%	-67.01%	-67.31%	-67.71%
EBIT利息保障倍数	11.3	20.3	-102.6	-13.5	-18.7	-33.8
资产负债率	73.37%	74.43%	46.26%	44.68%	50.11%	54.55%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	6	7	14
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.14</b>	<b>1.13</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究