

非金融公司|公司点评|明阳电气 (301291)

新能源拉动业绩高增，扩品类有望提升 盈利能力



报告要点

2024H1，公司抓住新能源行业需求持续增长、数据中心建设加速、海外变压器紧缺等市场机遇，加快产品升级迭代，各项业务收入明显提升。鉴于公司市场开拓及产品升级进展稳步推进，当前海外政策变动的预期或已被市场充分反应，维持“买入”评级。

分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002 SAC: S0590523040002



梁丰铄

明阳电气(301291)

新能源拉动业绩高增，扩品类有望提升盈利能力

行业： 电力设备/电网设备
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 26.82 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 312.20/128.07
 流通A股市值(百万元) 3,434.88
 每股净资产(元) 14.27
 资产负债率(%) 43.37
 一年内最高/最低(元) 45.98/22.80

股价相对走势



相关报告

1、《明阳电气(301291)：业绩超预期，海风产品有望提供新动能》2024.05.06



扫码查看更多

事件：

公司发布2024年中报，2024H1实现营收24.73亿元，同比+29.94%；实现归母净利润2.46亿元，同比+52.36%。Q2单季度，公司实现营收14.38亿元，同比+20.25%，环比+39.06%；实现归母净利润1.57亿元，同比+32.96%，环比+74.30%。

➤ 新能源变压器需求提升推动业绩增长

2024H1，公司抓住新能源行业需求持续增长、数据中心建设加速、海外变压器紧缺等市场机遇，加快产品升级迭代，各项业务收入明显提升。按行业分类，公司光伏行业线实现收入10.97亿元，同比+32%；风电行业线实现收入5.88亿元，同比+25%；储能行业线实现营收3.32亿元，同比+62%；数据中心行业线实现营收1.18亿元，同比+4%。按产品分类，上半年公司箱式变电站、成套开关柜、变压器产品分别实现营收16.07/2.69/4.74亿元，分别同比+23.45%/-6.89%/+110.21%。

➤ 供应链管控及技术进步提高盈利能力

2024H1，公司加强对供应链的管控，并通过技术迭代进一步降低成本，综合毛利率同比提升1.56pct至23.26%。分产品来看，公司箱式变电站毛利率为22.11%，同比+1.63pct；成套开关柜毛利率为20.13%，同比+1.13pct；变压器毛利率为25.79%，同比-0.99pct。我们认为随着公司进一步释放规模效应，以及应用于高电压、深远海等高端场景的新产品出货，盈利能力有望进一步提升。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为63.38/74.84/84.88亿元，同比增速分别为28.09%/18.08%/13.42%；归母净利润分别为6.33/8.04/9.67亿元，同比增速分别为27.19%/27.04%/20.19%；EPS分别为2.03/2.58/3.10元，3年CAGR为24.76%。鉴于公司市场开拓及产品升级进展稳步推进，当前海外政策变动的预期或已被市场充分反应，维持“买入”评级。

风险提示：1) 海外政策变化影响国产电力设备出口；2) 行业竞争加剧；3) 原材料价格大幅波动。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3236	4948	6338	7484	8488
增长率(%)	59.40%	52.91%	28.09%	18.08%	13.42%
EBITDA(百万元)	341	594	824	1028	1215
归母净利润(百万元)	265	498	633	804	967
增长率(%)	64.38%	87.67%	27.19%	27.04%	20.19%
EPS(元/股)	0.85	1.59	2.03	2.58	3.10
市盈率(P/E)	31.6	16.8	13.2	10.4	8.7
市净率(P/B)	8.6	2.0	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	25.4	10.8	6.9	5.1	3.7

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年08月27日收盘价

1. 风险提示

- 1) **海外政策变化影响国产电力设备出口：**海外对于国产变压器等电力设备的关税等限制若进一步大幅提高，可能影响国内产品在海外市场的性价比优势。
- 2) **行业竞争加剧：**海外供需错配带来的重大机遇或吸引较多国内厂商投入，可能造成海外价格下降以及各公司市场份额变化。
- 3) **原材料价格大幅波动：**铜及硅钢等关键原材料价格的大幅波动可能对电力设备企业的短期业绩造成影响。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	404	2981	3311	3909	4667	营业收入	3236	4948	6338	7484	8488
应收账款+票据	1883	2667	3569	4214	4780	营业成本	2551	3826	4929	5782	6531
预付账款	88	61	135	159	181	营业税金及附加	15	17	26	31	35
存货	581	995	1202	1410	1592	营业费用	116	181	254	284	306
其他	58	89	105	125	141	管理费用	188	289	380	449	501
流动资产合计	3014	6792	8322	9817	11362	财务费用	18	-6	-9	-12	-15
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-27	-53	-30	-30	-30
固定资产	474	502	454	440	411	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	1	2	52	51	51	投资净收益	0	-1	-1	-1	-1
无形资产	97	130	106	83	60	其他	-27	-27	-22	-22	-22
其他非流动资产	212	410	404	398	398	营业利润	293	560	706	897	1078
非流动资产合计	784	1044	1016	973	920	营业外净收益	0	0	0	0	0
资产总计	3797	7836	9338	10790	12282	利润总额	293	560	706	897	1078
短期借款	59	10	0	0	0	所得税	28	62	73	92	111
应付账款+票据	1992	2905	3591	4213	4759	净利润	265	498	633	804	967
其他	444	645	951	1118	1263	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	2495	3561	4542	5331	6022	归属于母公司净利润	265	498	633	804	967
长期带息负债	315	43	26	6	-14						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	16	21	21	21	21		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	331	64	47	27	6	成长能力					
负债合计	2826	3624	4589	5357	6028	营业收入	59.40%	52.91%	28.09%	18.08%	13.42%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT	55.91%	78.01%	25.78%	27.00%	20.08%
股本	234	312	312	312	312	EBITDA	55.30%	74.28%	38.69%	24.73%	18.24%
资本公积	206	2894	2894	2894	2894	归属于母公司净利润	64.38%	87.67%	27.19%	27.04%	20.19%
留存收益	531	1005	1543	2226	3047	获利能力					
股东权益合计	971	4211	4749	5433	6254	毛利率	21.17%	22.69%	22.24%	22.74%	23.05%
负债和股东权益总计	3797	7836	9338	10790	12282	净利率	8.20%	10.06%	9.99%	10.75%	11.39%
						ROE	27.33%	11.82%	13.33%	14.81%	15.46%
						ROIC	23.68%	38.37%	35.17%	37.83%	41.84%
						偿债能力					
						资产负债率	74.43%	46.26%	49.14%	49.65%	49.08%
						流动比率	1.2	1.9	1.8	1.8	1.9
						速动比率	0.9	1.6	1.5	1.5	1.6
						营运能力					
						应收账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
						存货周转率	4.4	3.8	4.1	4.1	4.1
						总资产周转率	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	0.8	1.6	2.0	2.6	3.1
						每股经营现金流	0.9	1.1	1.7	2.7	3.2
						每股净资产	3.1	13.5	15.2	17.4	20.0
						估值比率					
						市盈率	31.6	16.8	13.2	10.4	8.7
						市净率	8.6	2.0	1.8	1.5	1.3
						EV/EBITDA	25.4	10.8	6.9	5.1	3.7
						EV/EBIT	27.9	11.6	8.2	5.9	4.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月27日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼