

## 明阳智能(601615.SH)

## 新品开发和海外拓展获重大进展，电站转让节奏有望加快

## 推荐（维持）

股价：8.64元

## 主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.mywind.com.cn
大股东/持股	WISER TYSON INVESTMENT CORP LIMITED 6.91%
实际控制人	吴玲, 张传卫, 张瑞
总股本(百万股)	2,272
流通A股(百万股)	2,264
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	196
流通A股市值(亿元)	196
每股净资产(元)	11.83
资产负债率(%)	67.0

## 行情走势图



## 证券分析师

皮秀  
投资咨询资格编号  
S1060517070004  
PIXIU809@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布 2024 年半年报，实现营收 117.96 亿元，同比增长 10.85%，归母净利润 6.61 亿元，同比增长 0.94%，扣非后净利润 5.56 亿元，同比增长 3.4%。2024Q2，公司实现营收 67.21 亿元，同比减少 14.84%，归母净利润 3.56 亿元，同比减少 59.57%。

## 平安观点：

- **风机出货量同比提升，盈利水平依然承压。**2024 年上半年，公司风机对外销售 4.01GW，同比增长 16.09%，其中陆上风机出货量约为 3487MW，同比增长 18.84%，海上风机出货量约为 520MW，同比增长 1.96%。上半年公司风机新增订单 9.73GW，同比增长 28.36%，截至上半年在手风机订单 45.36GW，较年初增加 5.73GW。风机及相关配件销售收入 79.22 亿元，毛利率 7.69%，同比下降 6.56 个百分点，可能主要受风机价格下降和海运出货占比较低影响，但环比 2023 下半年风机业务毛利率有明显的提升。我们判断风机业务仍然处于亏损状态，但呈现亏损收窄的趋势。
- **风机新品开发和海外市场拓展取得重大进展。**在风机大型化方面，截至目前公司已经下线 MySE18.X-20MW 海上风电机组、143 米海上风电叶片、MySE11-233 陆上风电机组等大兆瓦风电产品，其中 MySE18.X-20MW 海上风电机组是全球已经完成样机吊装的单机容量最大的海风机组。公司已经完成全球单体容量最大的漂浮式风电平台“明阳天成号”的组装工作，正在拖往阳江青洲四海风项目进行安装并网，该机组有望大幅降低漂浮式海风投资成本并推动漂浮式海上风电的加快发展。国际化方面，公司在欧洲海上风电市场取得重大突破，根据中国风能协会报道，公司与意大利政府以及 Renexia 达成 MOU 备忘录，并成为德国 Waterkant 海上风电项目的优选风机供应商，有望在德国和意大利海上风电市场实现海风整机订单突破。按照公司预测，未来三年海外风机累计交付量将达到 4GW 以上，截至上半年全球化业务在手及潜在订单超过 2GW。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,748	27,859	35,193	42,885	48,187
YOY(%)	13.2	-9.4	26.3	21.9	12.4
净利润(百万元)	3,455	372	2,282	3,440	4,607
YOY(%)	11.4	-89.2	512.7	50.7	33.9
毛利率(%)	20.0	11.2	17.9	18.6	19.9
净利率(%)	11.2	1.3	6.5	8.0	9.6
ROE(%)	12.3	1.4	8.1	11.8	15.1
EPS(摊薄/元)	1.52	0.16	1.00	1.51	2.03
P/E(倍)	5.7	52.7	8.6	5.7	4.3
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6

- **电站业务稳步推进，转让节奏有望加快。**上半年电站运营收入 9.75 亿元，同比增长 17.03%，毛利率 64.80%，同比上升 0.48 个百分点，截至上半年公司在运营的新能源电站装机容量 2.71GW，较年初增加约 0.15GW。上半年公司电站产品销售收入 21.13 亿元，毛利率 44.56%，估计是公司主要的利润来源。2024 年以来公司加快电站转让节奏，中信建投明阳智能新能源封闭式基础设施证券投资基金已经正式发行，该项目是全国首单获批的陆上风电公募 REITs 及首单民营企业风电公募 REITs；根据公司公告，公司拟出售全资子公司开鲁县明阳智慧能源有限公司 100%的股权和奈曼旗明阳智慧能源有限公司 100%的股权给中广核风电有限公司，交易对价分别为 9.6 亿元和 5.58 亿元；预计 2024 年下半年电站转让业务的收入规模和利润贡献有望明显增加。
- **投资建议。**根据风机价格走势和公司业务情况微调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 22.82、34.40、46.07 亿元（原预测值 20.38、34.91、45.83 亿元），对应的动态 PE 分别为 8.6、5.7、4.3 倍。公司海上风机竞争优势突出，氢胺醇、漂浮式、国际化等业务布局领先，未来成长空间广阔，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）国内海上风电发展受军事、用海等多方面影响，存在阶段性需求不及预期风险；（2）海上风机竞争形势恶化导致公司市占份额、盈利水平不及预期的风险；（3）海外贸易保护加剧和公司出口业务不及预期的风险；（4）公司异质结、钙钛矿等新兴业务发展不及预期风险。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	43,363	40,576	43,824	46,692
现金	12,959	8,101	10,082	11,190
应收票据及应收账款	15,527	16,402	16,462	17,177
其他应收款	823	1,040	1,057	1,056
预付账款	765	868	940	1,056
存货	9,669	10,293	10,993	11,634
其他流动资产	3,619	3,872	4,290	4,579
<b>非流动资产</b>	40,499	41,946	42,815	43,170
长期投资	539	565	590	615
固定资产	13,800	16,513	20,168	23,267
无形资产	2,046	2,125	2,336	2,530
其他非流动资产	24,112	22,744	19,721	16,758
<b>资产总计</b>	83,861	82,521	86,639	89,862
<b>流动负债</b>	37,553	36,353	40,400	43,311
短期借款	864	0	0	0
应付票据及应付账款	22,492	22,170	24,377	25,382
其他流动负债	14,197	14,182	16,023	17,929
<b>非流动负债</b>	17,854	16,986	15,960	14,801
长期借款	11,761	10,893	9,867	8,708
其他非流动负债	6,093	6,093	6,093	6,093
<b>负债合计</b>	55,406	53,339	56,360	58,112
少数股东权益	1,032	1,079	1,150	1,245
股本	2,272	2,272	2,272	2,272
资本公积	17,009	17,009	17,010	17,012
留存收益	8,142	8,822	9,848	11,221
<b>归属母公司股东权益</b>	27,423	28,103	29,129	30,504
<b>负债和股东权益</b>	83,861	82,521	86,639	89,862

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-2,640	1,911	8,806	8,778
净利润	380	2,329	3,511	4,702
折旧摊销	1,078	1,883	2,458	2,975
财务费用	93	110	57	-51
投资损失	-839	-25	-25	-25
营运资金变动	-4,067	-2,408	2,780	1,152
其他经营现金流	715	22	26	25
<b>投资活动现金流</b>	-6,132	-3,327	-3,327	-3,327
资本支出	7,035	3,300	3,302	3,304
长期投资	218	0	0	0
其他投资现金流	-13,386	-6,627	-6,629	-6,631
<b>筹资活动现金流</b>	10,127	-3,443	-3,498	-4,342
短期借款	604	-864	0	0
长期借款	5,061	-867	-1,026	-1,159
其他筹资现金流	4,463	-1,712	-2,471	-3,182
<b>现金净增加额</b>	1,433	-4,859	1,981	1,109

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	27,859	35,193	42,885	48,187
营业成本	24,739	28,901	34,892	38,602
税金及附加	126	159	194	218
营业费用	1,407	1,760	1,930	2,120
管理费用	961	1,091	1,244	1,349
研发费用	585	563	643	675
财务费用	93	110	57	-51
资产减值损失	-179	-194	-214	-241
信用减值损失	-514	-317	-343	-385
其他收益	338	400	400	400
公允价值变动收益	-60	0	1	2
投资净收益	839	25	25	25
资产处置收益	4	1	1	1
<b>营业利润</b>	376	2,525	3,795	5,076
营业外收入	105	51	51	51
营业外支出	126	71	71	71
<b>利润总额</b>	355	2,504	3,775	5,055
所得税	-25	175	264	353
<b>净利润</b>	380	2,329	3,511	4,702
少数股东损益	8	47	71	95
<b>归属母公司净利润</b>	372	2,282	3,440	4,607
EBITDA	1,526	4,497	6,289	7,979
EPS (元)	0.16	1.00	1.51	2.03

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-9.4	26.3	21.9	12.4
营业利润(%)	-90.3	571.7	50.3	33.7
归属于母公司净利润(%)	-89.2	512.7	50.7	33.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	11.2	17.9	18.6	19.9
净利率(%)	1.3	6.5	8.0	9.6
ROE(%)	1.4	8.1	11.8	15.1
ROIC(%)	2.1	8.1	10.3	13.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	66.1	64.6	65.1	64.7
净负债比率(%)	-1.2	9.6	-0.7	-7.8
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	1.8	2.1	2.6	2.8
应付账款周转率	2.2	2.4	2.7	2.8
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.16	1.00	1.51	2.03
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.16	0.84	3.88	3.86
每股净资产(最新摊薄)	12.07	12.37	12.82	13.43
<b>估值比率</b>				
P/E	52.7	8.6	5.7	4.3
P/B	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	20.5	5.9	3.8	2.8

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层