

## 欧洲海风有所突破，多元布局稳步推进

2024 年 09 月 03 日

► **事件概述:** 2024 年 8 月 30 日, 公司发布 2024 年中报: 2024H1 实现营业收入 117.96 亿元, 同比+10.85%; 实现归母净利润 6.61 亿元, 同比+0.94%; 实现扣非净利润 5.56 亿元, 同比+3.40%。

单季度来看, 公司 2024Q2 实现营业收入 67.21 亿元, 同比-14.84%、环比+32.42%; 实现归母净利润 3.56 亿元, 同比-59.57%, 环比+17.19%; 实现扣非归母净利润 2.65 亿元, 同比-67.93%、环比-8.80%。

从盈利水平来看, 2024Q2 公司销售毛利率 17.28%, 环比-3.34Pcts; 净利率为 5.47%, 环比-0.72Pcts。

► **分业务板块来看:**

1) 风机及配件销售: 2024H1 实现对外销售收入 79.22 亿元, 同比下降 16.2%; 风机对外销售 4.01GW, 同比增长 16.2%; 此外公司已下线 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。2) 电站业务: 2024H1 电站运营收入 9.75 亿元, 同比增长 17.0%。3) 电站转让: 2024 年 6 月公司公告, 拟出售全资子公司开鲁县明阳智慧能源 100% 的股权、交易对价约 9.6 亿元, 拟出售全资子公司奈曼旗明阳智慧能源 100% 的股权、交易对价约 5.6 亿元。

此外, 公司在手订单/在建项目储备量充足: 2024H1 公司新增风机订单 9.73GW, 同比增长 28.4%; 根据公开报道, 公司有望为德国 270MW 海风项目提供 16 台 18MW 的风机, 以及有望为意大利 Renexia 的 2.8GW 漂浮式海风项目提供风机。截至 2024H1, 公司在运营的新能源电站装机容量 2.71GW。

► **多元化布局稳步推进:**

公司坚持风光储氢多元化布局; 在电站滚动模式中, 报告期内获得全国首单陆上风电公募 REITs 及首单民营企业风电公募 REITs 批复。

► **投资建议:** 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 311.9、416.6、446.2 亿元, 增速为 12%/34%/7%; 归母净利润分别为 22.9、32.3、37.5 亿元, 增速为 514%/41%/16%, 对应 24-26 年 PE 为 9x/6x/5x, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 市场开拓不及预期; 资产减值风险等。

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	27,859	31,188	41,662	44,622
增长率 (%)	-9.4	11.9	33.6	7.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	372	2,288	3,229	3,753
增长率 (%)	-89.2	514.4	41.1	16.2
每股收益 (元)	0.16	1.01	1.42	1.65
PE	53	9	6	5
PB	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测 (注: 股价为 2024 年 9 月 2 日收盘价)

**推荐**

维持评级

当前价格:

8.64 元

**分析师 邓永康**

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

**分析师 王一如**

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru\_yj@mszq.com

**分析师 朱碧野**

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

**研究助理 郝元斌**

执业证书: S0100123060023

邮箱: haoyuanbin@mszq.com

**相关研究**

1. 明阳智能 (601615.SH) 2023 年半年报点评: 盈利显著改善, 在手订单饱满-2023/09/02
2. 明阳智能 (601615.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 业绩阶段承压, 回购夯实信心-2023/05/08
3. 明阳智能 (601615.SH) 事件点评: 勇立潮头, 奋楫争先-2022/09/28

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	27,859	31,188	41,662	44,622
营业成本	24,739	25,482	33,956	36,252
营业税金及附加	126	156	208	223
销售费用	1,407	1,653	2,166	2,276
管理费用	961	1,123	1,458	1,517
研发费用	585	686	875	892
EBIT	-274	2,324	3,324	3,823
财务费用	93	347	290	252
资产减值损失	-179	-50	-61	-60
投资收益	839	624	625	669
营业利润	376	2,551	3,598	4,181
营业外收支	-21	-5	-5	-5
利润总额	355	2,546	3,593	4,176
所得税	-25	280	395	459
净利润	380	2,266	3,197	3,716
归属于母公司净利润	372	2,288	3,229	3,753
EBITDA	852	3,676	5,043	5,757

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,959	17,349	19,562	22,410
应收账款及票据	13,931	13,731	17,197	17,192
预付款项	765	764	951	943
存货	9,669	9,860	12,201	12,024
其他流动资产	6,038	6,308	6,931	7,079
流动资产合计	43,363	48,013	56,842	59,647
长期股权投资	539	539	539	539
固定资产	13,419	20,026	24,026	26,026
无形资产	2,046	2,046	2,046	2,046
非流动资产合计	40,499	41,593	43,580	44,565
资产合计	83,861	89,606	100,422	104,212
短期借款	864	864	864	864
应付账款及票据	22,492	21,943	27,825	28,196
其他流动负债	14,197	15,759	17,954	18,302
流动负债合计	37,553	38,566	46,642	47,361
长期借款	11,480	15,480	15,480	15,480
其他长期负债	6,373	6,314	6,314	6,314
非流动负债合计	17,854	21,794	21,794	21,794
负债合计	55,406	60,359	68,436	69,155
股本	2,272	2,272	2,272	2,272
少数股东权益	1,032	1,009	977	940
股东权益合计	28,455	29,247	31,987	35,057
负债和股东权益合计	83,861	89,606	100,422	104,212

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-9.39	11.95	33.58	7.10
EBIT 增长率	-108.61	946.88	43.07	15.01
净利润增长率	-89.19	514.40	41.13	16.22
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	11.20	18.29	18.50	18.76
净利润率	1.34	7.34	7.75	8.41
总资产收益率 ROA	0.44	2.55	3.22	3.60
净资产收益率 ROE	1.36	8.10	10.41	11.00
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.15	1.24	1.22	1.26
速动比率	0.74	0.83	0.81	0.86
现金比率	0.35	0.45	0.42	0.47
资产负债率 (%)	66.07	67.36	68.15	66.36
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	159.57	159.56	133.54	138.62
存货周转天数	128.73	137.95	116.94	120.28
总资产周转率	0.36	0.36	0.44	0.44
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.16	1.01	1.42	1.65
每股净资产	12.07	12.43	13.65	15.02
每股经营现金流	-1.14	2.02	2.80	2.79
每股股利	0.30	0.20	0.28	0.33
<b>估值分析</b>				
PE	53	9	6	5
PB	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	32.16	7.45	5.43	4.76
股息收益率 (%)	3.52	2.33	3.29	3.82

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	380	2,266	3,197	3,716
折旧和摊销	1,126	1,352	1,718	1,934
营运资金变动	-4,067	893	1,226	528
经营活动现金流	-2,592	4,585	6,350	6,341
资本开支	-7,610	-3,304	-3,663	-2,875
投资	1,240	0	0	0
投资活动现金流	-6,132	-1,993	-3,038	-2,206
股权募资	939	0	0	0
债务募资	10,171	3,882	0	0
筹资活动现金流	10,127	1,797	-1,100	-1,288
现金净流量	1,481	4,390	2,213	2,848

## 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。	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