

业绩持续增长，计提减值轻装上阵

2025 年 01 月 21 日

事件：公司发布 24 年业绩预告。

2024 年 1 月 21 日，公司发布 2024 年年度业绩预告：2024 年公司预计实现归母净利润 6-7 亿元，同比增长 21.18%-41.37%；实现扣非归母净利润 5.9-6.9 亿元，同比增长 21.10%-41.63%；其中 1000 万元非经常性损益预计主要为理财产品收益及政府补助等。

以预告中值来计，公司 24Q4 实现归母净利润 2.14 亿元，同比增长 19.55%、环比增长 13.22%；实现扣非归母净利润 2.09 亿元，同比增长 16.76%、环比增长 11.76%。

整体来看，公司在手订单增加及交付规模上升推动营业收入和盈利规模增长；同时通过不断提升精细化运营能力，持续实施降本增效措施、加强费用管控，进一步提升了整体盈利能力。

审慎经营，计提减值轻装上阵。公司 2024 年拟计提减值准备约 1.53 亿元，其中信用减值约 8197 万元、资产减值约 7103 万元（上年同期分别约为 6243 万元和 5282 万元），并已计入 2024 年度损益。

海风、海外、数据中心多点开花。2024 年公司多项业务取得突出进展：1) 海风：全球单体容量最大的漂浮式“V”字形架构风电平台“明阳天成号”配置了由明阳电气自主研发的漂浮式干式变压器以及高压气体绝缘开关设备；2) 海外：4 月公司正式与项目方签订阿曼玛纳 500MW 光伏发电项目合同，该项目是公司首个大容量整机输出的国外订单；3) 数据中心：公司自主研发的 MyPower 数据中心电力模块产品成功中标字节跳动的火山引擎数据中心项目、江苏新纪联太仓大数据产业园二期 16 号楼项目、合盈数据(怀来)科技产业园项目五期第一阶段项目等。

投资建议：公司业务多点开花，业绩持续增长，成长性突出。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 66.52/82.00/95.66 亿元，对应增速分别为 34%/23%/17%；归母净利润分别为 6.55/8.68/10.59 亿元，对应增速分别为 32%/32%/22%，以 2025 年 1 月 21 日收盘价作为基准，对应 2024-2026 年 PE 为 23X、18X、14X。维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格上涨的风险，市场竞争加剧风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,948	6,652	8,200	9,566
增长率 (%)	52.9	34.4	23.3	16.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	498	655	868	1,059
增长率 (%)	87.7	31.6	32.4	22.1
每股收益 (元)	1.59	2.10	2.78	3.39
PE	31	23	18	14
PB	3.6	3.3	2.9	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 1 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

48.77 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 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

相关研究

- 1.明阳电气 (301291.SZ) 2024 年三季度报点评：经营稳健，成长性突出-2024/10/30
- 2.明阳电气 (301291.SZ) 2024 年半年报点评：稳扎稳打，持续增长-2024/08/28
- 3.明阳电气 (301291.SZ) 2023 年年报及 2024 一季报点评：一季度业绩超预期，多业务领域积极拓展-2024/04/25
- 4.明阳电气 (301291.SZ) 2023 年业绩预告点评：业绩稳健增长，多场景拓展布局-2024/01/26
- 5.明阳电气 (301291.SZ) 深度报告：深耕新能源变电，多场景开拓布局-2024/01/19

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	4,948	6,652	8,200	9,566
营业成本	3,826	5,111	6,288	7,309
营业税金及附加	17	27	33	38
销售费用	181	253	303	354
管理费用	128	173	213	249
研发费用	161	226	271	316
EBIT	577	800	1,029	1,226
财务费用	-6	-8	-4	-4
资产减值损失	-53	-72	-58	-41
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	560	736	975	1,190
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	560	736	975	1,190
所得税	62	81	107	131
净利润	498	655	868	1,059
归属于母公司净利润	498	655	868	1,059
EBITDA	618	849	1,096	1,303

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,981	2,287	2,393	3,038
应收账款及票据	2,256	3,040	3,762	4,388
预付款项	61	102	126	146
存货	995	1,632	1,864	1,990
其他流动资产	499	718	885	878
流动资产合计	6,792	7,779	9,029	10,440
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	490	641	791	841
无形资产	130	130	130	130
非流动资产合计	1,044	1,535	1,833	1,833
资产合计	7,836	9,314	10,862	12,272
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	2,905	3,833	4,629	5,279
其他流动负债	645	752	892	986
流动负债合计	3,561	4,595	5,531	6,274
长期借款	37	47	87	87
其他长期负债	27	29	29	29
非流动负债合计	64	76	116	116
负债合计	3,624	4,671	5,647	6,390
股本	312	312	312	312
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,211	4,643	5,215	5,882
负债和股东权益合计	7,836	9,314	10,862	12,272

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	52.91	34.44	23.26	16.66
EBIT 增长率	74.93	38.52	28.60	19.21
净利润增长率	87.67	31.58	32.42	22.06
盈利能力 (%)				
毛利率	22.69	23.17	23.31	23.59
净利润率	10.06	9.85	10.58	11.07
总资产收益率 ROA	6.35	7.03	7.99	8.63
净资产收益率 ROE	11.82	14.11	16.63	18.00
偿债能力				
流动比率	1.91	1.69	1.63	1.66
速动比率	1.49	1.17	1.13	1.18
现金比率	0.84	0.50	0.43	0.48
资产负债率 (%)	46.26	50.15	51.99	52.07
经营效率				
应收账款周转天数	128.30	132.77	135.72	139.43
存货周转天数	74.16	92.51	100.06	94.90
总资产周转率	0.85	0.78	0.81	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	1.59	2.10	2.78	3.39
每股净资产	13.49	14.87	16.70	18.84
每股经营现金流	1.05	0.18	2.34	3.58
每股股利	0.72	0.95	1.25	1.53
估值分析				
PE	31	23	18	14
PB	3.6	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	22.13	16.11	12.48	10.49
股息收益率 (%)	1.48	1.94	2.57	3.14

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	498	655	868	1,059
折旧和摊销	40	49	67	77
营运资金变动	-325	-802	-354	-165
经营活动现金流	329	57	729	1,118
资本开支	-77	-343	-359	-72
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-77	-529	-359	-72
股权募资	2,791	0	0	0
债务募资	-382	10	40	0
筹资活动现金流	2,466	-222	-265	-402
现金净流量	2,718	-694	106	645

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
	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048