

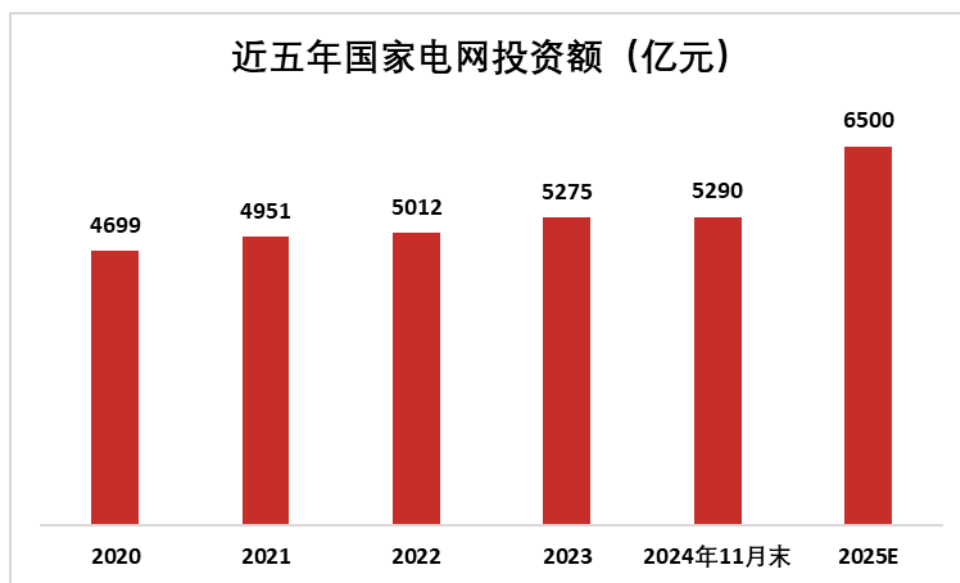
导语：考虑到未来电力消费需求与结构的变化，公司的新能源基本盘与数据中心等新市场业务仍然具备成长性。

作者：市值风云 App: beyond

## 立足新能源，收获高成长，明阳电气：价值创造与资产减值同在

2025 年，国家电网投资额预计将首次超过 6500 亿元。过去五年，国家电网在电网建设、补强配电网功能以及服务新能源等方面持续加大投资力度，相关投资额由 2020 年的 4699 亿元，逐年增加至 2023 年的 5275 亿元。

截至 2024 年 11 月末，国家电网基本建设投资完成额累计达到 5290 亿元。根据相关资料，2024 年国家电网全年投资预计将超过 6000 亿元，而 2025 年投资额将进一步增加至 6500 亿元以上。



(来源: wind)

电网投资景气度依旧的情况下，随着全球数字化进程的加速推进与数据中心市场的持续繁荣，数据中心电源需求呈现出井喷之势。

数据中心作为支撑云计算、大数据、AI 等新兴技术发展的基础设施，其对电力供应的稳定性和可靠性提出了更高要求。特别是在 AI 算力需求激增的背景下，数据中心更需要先进的电力设备来保障持续、稳定的电力供应。

上述需求的增长为相关电力设备行业带来了难得的增量机遇，与此同时，行业也在经历激烈的市场竞争。今天我们就来了解一家电力设备企业，看其如何应对机遇与挑战。

## 一、新能源支撑基本盘，数据中心等新市场贡献弹性

明阳电气 (301291.SZ, 公司) 的前身系中山明阳，始创于 1993 年。作为一家长期深耕变压器领域的生产企业，公司在过去几年逐步把市场定位聚焦于新能源市场。

公司官网显示，其自主研发的风光储相关的变压器和开关类产品的市场表现较为突出，例如其“海上风电系统 72.5kV 柜式气体绝缘开关设备关键技术研发与产业化”项目就荣获了广东省机械工业科学技术一等奖。

### 明阳电气荣获2023年度“广东省机械工程学会科学技术奖”一等奖、“广东省机械工业科学技术奖”一等奖

2024-03-19

近日，广东省机械行业协会、广东省机械工程学会联合发布的《2023年度广东省机械工业科学技术奖拟奖项目公示》文件显示，明阳电气自主研发的“海上风电电压系统72.5kV柜式气体绝缘开关设备关键技术研发与产业化”项目同时斩获了2023年度“广东省机械工程学会科学技术奖”一等奖、“广东省机械工业科学技术奖”一等奖。这是明阳电气坚持科技创新驱动，加快新质生产力培育的又一显著成果。

(来源：公司官网)

公司研发的光伏逆变升压一体化装置、海上风电专用干式变压器、海上风电充气式中压环网柜技术达到国际先进水平。大容量海上风电升压变压器、海上风电充气式中压环网柜作为海上风电并网关键设备，成功打破外资品牌的垄断，获取批量订单。

公司研发的光伏逆变升压一体化装置、海上风电专用干式变压器、海上风电充气式中压环网柜技术达到国际先进水平。大容量海上风电升压变压器、海上风电充气式中压环网柜作为海上风电并网关键设备，已成功打破外资品牌的垄断，获取批量订单，为我国海上风电行业发展提供有力的保障。

(来源：公司 2023 年报)

近年来，公司专门针对数据中心客户需求及应用场景开发的 MyPower 数据中心电力模块产品，逐步收获订单。

2024 年 9 月 30 日，公司官网显示其成功中标字节跳动的火山引擎数据中心项目，将提供电力模块等输配电产品。此前，公司还相继中标了江苏新纪联太仓大数据产业园二期 16 号楼项目、合盈数据科技产业园项目五期第一阶段项目。

## 算力“绿色引擎”连获订单！明阳电气电力模块备受认可

2024-09-30

近日，广东明阳电气股份有限公司（301291.SZ）**成功中标互联网头部企业字节跳动的火山引擎数据中心项目**，将提供电力模块等输配电产品。捷报频传，**公司电力模块产品还相继中标了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**。明阳电气自主研发的MyPower数据中心电力模块产品已成为助力算力行业飞跃发展的“绿色引擎”。

(来源：公司官网)

上述风光储新能源以及数据中心、智能电网等新领域需求的增长，在 2024 年转化为了公司收入与盈利增长。在 2024 年业绩预告中，公司归母净利润 6 亿元-7 亿元，同比增幅为 21%-41%。

扭亏为盈    同向上升    同向下降

项目	本报告期	上年同期	
		调整前	调整后
归属于上市公司股东的净利润	盈利：60,000.00 万元-70,000.00 万元	盈利： 49,787.10 万元	盈利： 49,513.78 万元
	比上年同期（追溯调整后）增长： 21.18%-41.37%		
扣除非经常性损益后的净利润	盈利：59,000.00 万元-69,000.00 万元	盈利： 48,991.93 万元	盈利： 48,718.61 万元
	比上年同期（追溯调整后）增长： 21.10%-41.63%		

(来源：公司 2024 年业绩预告)

公司表示 2024 年盈利增长主要归因于在手订单增加及产品实际交付规模上升推动，另外，持续降本增效也对其盈利能力有提升作用。

本报告期归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长的主要原因如下：

（一）本报告期内，公司在手订单增加及公司产品实际交付规模上升推动营业收入和盈利规模增长。

（二）公司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，进一步提升了公司整体盈利能力。

（三）预计公司 2024 年度非经常性损益对公司净利润的影响金额约为 1,000.00 万元，主要系公司 2024 年理财产品收益，以及收到的政府补助计入其他收益等。

(来源：公司 2024 年业绩预告)

结合过去几年来看，2020-2023 年，公司营收的年均复合增长率 44%，归母净利润年均复合增长率 41%。2024 年，公司的盈利增速与这一水平相差不大。

## 明阳电气 – 营收及增速

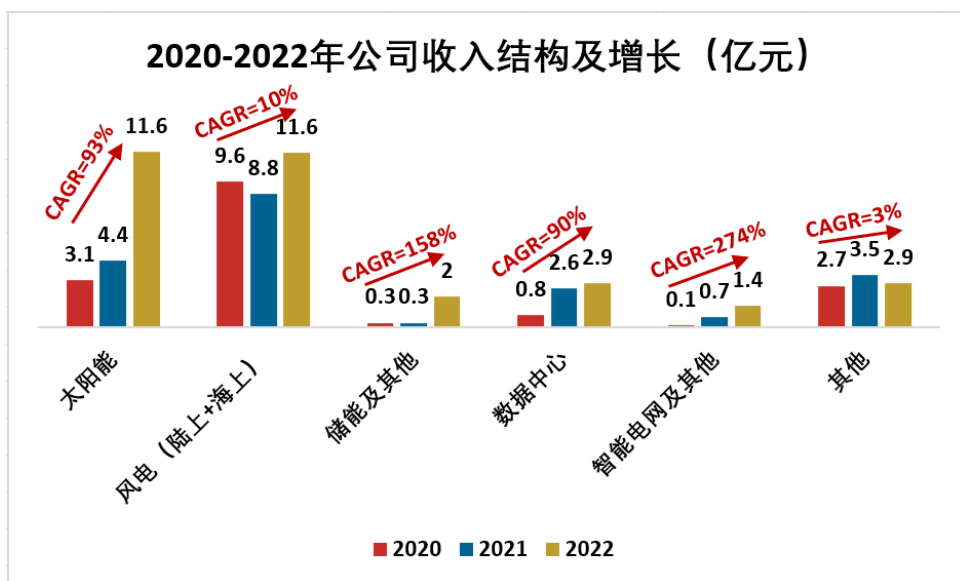


(来源：市值风云 APP)

具体到公司应用的下游行业来看，可以发现，2020-2022 年公司收入端增长主要来自于风光储等新能源行业。

其中，太阳能与风电（陆上+海上）行业贡献了公司收入的大头（占比 80%），太阳能行业相关收入复合增速（CAGR）达到 93%。

数据中心、智能电网等新型基础设施业务收入虽然占比较小，但增速较快，2020-2022 年三者的 CAGR 分别为 158%、90%及 274%。2023 年，公司未披露收入结构明细，预计与此前业务趋势基本保持一致。



(数据来源：公司财报，制图：市值风云 APP)

到这里我们可以简短总结一下：**过往公司较早定位、布局新能源市场，并在部分领域中推动国产替代，相继推出风光储系列产品，奠定了新能源业务为基本盘、数据中心、智能电网等新应用市场快速增长的业务格局。**

考虑到未来电力消费需求与结构的变化，公司的新能源基本盘与数据中心等新市场业务仍然具备成长性。

国际能源署发布的《2023 年可再生能源》报告预测，未来 5 年风能和太阳能发电将占新增可再生能源发电量的 95%。风能和太阳能发电将分别在 2025 年和 2026 年超过核电。

到 2028 年风能和太阳能发电的份额将翻一番，合计达到 25%。随着全球用电量的增加以及终端电气化水平的提升，新能源具有长远的发展空间。

国际能源署还预测，2026 年全球数据中心、人工智能和加密货币行业的电力消耗可能会翻倍。数据中心是许多地区电力需求增长的重要驱动力。在 2022 年全球消耗约 460 太瓦时后，数据中心的总用电量可能在 2026 年达到 1000 太瓦时以上。

特别是在发达经济体和中国，住宅和交通部门的持续电气化以及数据中心部门的显著扩张将支持电力需求。

## **二、盈利能力领先同业，减值计提值得关注**

从核心盈利指标来看，近几年公司的盈利能力保持稳定。2024 年前三季度，公司的毛利率 23%，经调整营业利润率 13%，净利率 11%，较前三年稳中有升。

## 明阳电气 – 利润率

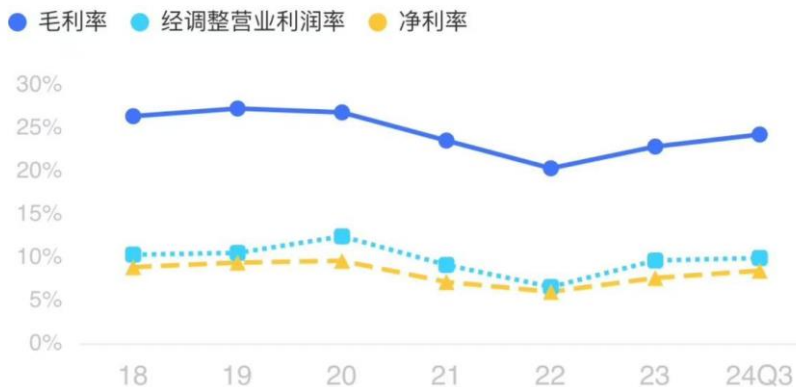


	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 毛利率	21.2%	25.6%	26.2%	22.1%	21.2%	22.7%	23.0%
● 经调整营业利润率	12.3%	-15.8%	14.7%	11.0%	11.3%	12.8%	12.6%
● 净利率	7.8%	-20.3%	10.7%	7.9%	8.2%	10.1%	10.7%

(来源: 市值风云 APP)

与同为干式变压器代表性企业——金盘科技 (688676.SH) 对比来看, 2024 年前三季度, 公司的毛利率与金盘科技相当, 而营业利润率与净利率分别较后者高出 2.7、2.3 个百分点。这种盈利能力差异应该得益于公司良好的费用控制。

## 金盘科技 – 利润率



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 毛利率	26.3%	27.2%	26.8%	23.5%	20.3%	22.8%	24.2%
● 经调整营业利润率	10.3%	10.5%	12.4%	9.1%	6.5%	9.6%	9.9%
● 净利率	8.8%	9.4%	9.6%	7.1%	6.0%	7.6%	8.4%

(来源: 市值风云 APP)

2023 年，公司的 ROE 与 ROIC 分别为 19%、11%。同年，金盘科技的 ROE 与 ROIC 分别为 16%、11%。**横向对比来看，无论是以 ROE，还是 ROIC 来衡量，公司都称得上是一个价值创造者。**

### ■ 明阳电气 – 收益率



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● ROE	25.3%	44.2%	52.7%	25.5%	30.7%	18.9%	9.9%
● ROIC	27.1%	-29.5%	23.4%	13.2%	19.5%	11.1%	8.6%
● ROA	6.8%	10.1%	15.1%	7.2%	8.0%	8.4%	5.3%

(来源：市值风云 APP)

2024 年三季度末，公司的资产负债率看似较高（为 48%），其实基本是经营性负债，实际的有息负债几乎为 0。



## 明阳电气 – 负债率

● 期末资产负债率 ● 期末有息负债率



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
●	73.1%	78.9%	69.1%	73.4%	74.4%	46.3%	47.8%
●	9.1%	7.1%	13.9%	21.6%	11.4%	0.8%	0.7%

(来源: 市值风云 APP)

值得注意的是, 随着业务规模的扩大, 公司的应收票据及应收账款和存货余额逐年递增。

## 明阳电气 – 应收及存货

● 应收票据及应收账款 (元) ● 存货 (元) ● 应收占总资产比  
● 存货占总资产比



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
●	1.9亿	3.5亿	9.0亿	10.1亿	15.2亿	22.6亿	28.1亿
●	2741.4万	1.3亿	2.8亿	3.9亿	5.8亿	10.0亿	12.4亿
●	80.6%	63.2%	51.6%	38.2%	40.1%	28.8%	33.0%
●	11.3%	23.8%	16.2%	14.6%	15.3%	12.7%	14.6%

(来源: 市值风云 APP)

对此，公司表示：由于公司下游为市场集中度较高的大型国有发电集团，客户议价能力较高，信用期较长。并且该等客户多数为国有企业，实力较强，付款有保障。

Q2、您好！请问公司应收款逐年增加是怎么回事？股价是否受其影响？

答：您好！公司应收账款较大，主要因为公司下游为市场集中度较高的大型国有发电集团，客户议价能力较高，信用期较长。该等客户多数为国有企业，实力较强，付款有保障，对公司的经营活动净现金流量不会造成重大不利影响。上市公司二级市场股价的走势受多种因素综合影响，公

(来源：公司公告)

据公司介绍，目前其已与“五大六小”发电集团、两大电网（国家电网、南方电网）、两大 EPC 单位（中国电建、中国能建）、通信运营商（中国移动、中国联通等）、能源方案服务商（阳光电源、上能电气）等知名企业建立了长期业务合作关系。

按理说，这些企业的付款意愿与能力是比较有保障的。但 2024 年，公司拟计提减值准备约 1.5 亿元，其中信用减值约 8197 万元（上年同期为 6243 万元）、资产减值约 7103 万元（上年同期为 5282 万元），并已计入 2024 年度损益。

公司 2024 年拟对相关资产计提信用及资产减值准备的总金额为 15,300.47 万元，具体情况如下：

单位：万元

项目	本期拟计提金额
<b>一、信用减值损失</b>	8,197.27
其中：应收票据坏账损失	876.17
应收账款坏账损失	7,446.15
其他应收款坏账损失	-125.05
<b>二、资产减值损失</b>	7,103.20
其中：存货跌价损失	2,888.46
合同资产减值损失	4,214.74
<b>合计</b>	15,300.47

注：以上数据均未经审计。

(来源：公司公告)

这一方面体现了公司审慎经营的态度，另一方面也反映了公司在客户群体、市场竞争等方面存在一定的经营压力。例如，存在竞争加剧的问题。

目前，仅从业绩预告当中我们无法获知更多有效信息。关于公司面临的市场竞争是否加剧的问题，风云君将持续关注，也提请投资者朋友注意。

## 结语

经过多年的行业深耕与研发创新，公司在风光储输配电及控制设备领域具有较强品牌影响力。

通过与“五大六小”发电集团、两大电网、两大 EPC 单位、通信运营商等知名或大型企业建立的长期业务合作关系，公司锁定国内新能源相关行业，实现了收入与盈利的快速增长。

风光储新能源业务作为公司的基本盘，将支撑其后续一段时间业务增长。而数据中心、智能电网等新市场领域有望贡献短期增长弹性。不过，在业务扩张的过程中，我们也要关注其面临的市场竞争是否加剧，以及是否对其形成明显经营压力的问题。