



买入(首次)

行业： 电力设备
日期： 2025年02月24日

分析师： 开文明
E-mail: kaiwenming@yongxingsec.com
SAC编号: S1760523070002
分析师： 赵莉莉
E-mail: zhaolili@yongxingsec.com
SAC编号: S1760524090001

基本数据

02月24日收盘价(元)	54.38
12mthA股价格区间(元)	26.33-56.78
总股本(百万股)	312.20
无限售A股/总股本	55.98%
流通市值(亿元)	95.04

最近一年股票与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

海风+海外业务起量，数据中心业务贡献新增长点 ——明阳电气首次覆盖报告

核心观点

公司发布 2024 年业绩预告：2024 年公司归母净利润预计 6-7 亿元，同比增长 21.18%-41.37%；公司扣非归母净利润预计 5.90-6.90 亿元，同比增长 21.10%-41.63%。2024Q4 公司归母净利润预计为 1.64-2.64 亿元，中值为 2.14 亿元，同比增长 19.78%，环比增长 13.20%。

2024 年公司经营业绩表现亮眼。受益于下游新能源行业继续保持增长，数据中心建设加速推进，国际市场变压器紧缺的市场机遇，公司积极推进各项业务，加快产品升级迭代和产品线的丰富完善，实现经营业绩的快速增长。

计提减值轻装上阵。2024 年公司拟对相关资产计提信用及资产减值准备 1.53 亿元，较 2023 年的 1.22 亿元增长 25.20%。

受益国内海风起量，公司海风变压器有望放量。2025 年作为十四五规划的收官之年，海上风电建设有望提速。根据 CWEA 的预测，2025 年国内海风新增装机为 10-15GW。公司海上风电升压变压器所应用核心技术已达到国际先进水平，我们认为受益于国内海风起量，公司海风变压器有望加速放量。

国际市场变压器紧缺，加速海外市场布局。公司以间接出海+全球化布局双轮驱动为战略：1) 公司合作国内新能源头部企业，扩大海外市场知名度；2) 公司已获得中国 CQC、美国 UL、欧盟 CE、欧洲 DNV-GL 认证等国内外权威机构认证，有序推进业务全球化布局。我们看好 2025 年公司海外业务的订单增长。

数据中心业务提供增长弹性。2024 年 5 月，公司推出 MyPower 数据中心电力模块产品，全系采用一体化设计、预制化生产、模块化交付方案，可有效缩短建设周期、并降低建设成本。公司凭借该产品相继中标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；2024 年 9 月，公司电力模块中标字节跳动的火山引擎数据中心项目，这是公司与字节跳动的首次合作，也是公司推出 MyPower 数据中心电力模块以来金额最大的单笔订单。公司连续中标第三方 IDC 运营商项目，表明电力模块产品已得到 IDC 用户的充分认可，彰显该产品的竞争实力，未来有望为公司提供新的业绩弹性。

投资建议

明阳电气作为国内领先的电气装备供应商，在技术创新、市场品牌等方面优势显著。公司布局新能源、数据中心、电网等多个下游场景，积极拓展海内外市场，业务有望多点开花，持续助力公司业绩增长。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 61.50/77.05/90.97 亿元，同比 +24.3%/+25.3%/+18.1%；归母净利润分别为 6.44/8.25/10.10 亿元，同比 +29.4%/+28.1%/+22.4%。按照 2025 年 2 月 24 日收盘市值对应 PE 分别为 26.34/20.57/16.80 倍，我们看好公司的成长空间，首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险提示

产业政策调整风险、市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险、应收账款回款不及预期风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,948	6,150	7,705	9,097
年增长率 (%)	52.9%	24.3%	25.3%	18.1%
归属于母公司的净利润	498	644	825	1,010
年增长率 (%)	87.7%	29.4%	28.1%	22.4%
每股收益 (元)	1.82	2.06	2.64	3.24
市盈率 (X)	15.58	26.34	20.57	16.80
净资产收益率 (%)	11.8%	14.1%	16.4%	18.1%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2025 年 02 月 24 日收盘价)

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,014	6,792	7,870	9,454	11,028	经营活动现金流	288	329	370	898	1,050
货币资金	404	2,981	2,341	2,754	3,212	净利润	265	498	644	825	1,010
应收及预付	1,610	2,317	2,824	3,527	4,163	折旧摊销	30	40	53	61	72
存货	581	995	1,268	1,601	1,936	营运资金变动	-85	-325	-481	-121	-134
其他流动资产	419	499	1,436	1,572	1,717	其它	78	116	153	133	102
非流动资产	784	1,044	1,315	1,351	1,402	投资活动现金流	-19	-77	-707	-99	-123
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-19	-77	-130	-95	-120
固定资产	474	490	457	464	494	投资变动	0	0	-388	0	0
在建工程	1	2	78	84	84	其他	0	0	-189	-4	-4
无形资产	97	130	159	181	202	筹资活动现金流	-184	2,466	-303	-387	-469
其他长期资产	212	422	621	622	622	银行借款	-158	-327	-10	-15	-12
资产总计	3,797	7,836	9,185	10,805	12,430	股权融资	0	2,791	0	0	0
流动负债	2,495	3,561	4,560	5,736	6,816	其他	-25	2	-293	-372	-457
短期借款	59	10	10	5	3	现金净增加额	85	2,718	-640	412	458
应付及预收	1,992	2,905	3,651	4,618	5,465	期初现金余额	176	262	2,980	2,340	2,752
其他流动负债	444	645	900	1,114	1,349	期末现金余额	262	2,980	2,340	2,752	3,210
非流动负债	331	64	58	50	40						
长期借款	315	37	27	17	7						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	16	27	31	33	33						
负债合计	2,826	3,624	4,618	5,786	6,856						
股本	234	312	312	312	312						
资本公积	206	2,894	2,894	2,894	2,894						
留存收益	528	1,001	1,354	1,807	2,361						
归属母公司股东权益	971	4,211	4,566	5,019	5,573						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	3,797	7,836	9,185	10,805	12,430						
利润表						主要财务比率					
单位：百万元											
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,236	4,948	6,150	7,705	9,097	成长能力					
营业成本	2,551	3,826	4,765	5,958	7,026	营业收入增长	59.4%	52.9%	24.3%	25.3%	18.1%
营业税金及附加	15	17	22	27	32	营业利润增长	62.8%	90.9%	30.1%	28.8%	23.7%
销售费用	116	181	221	277	318	归母净利润增长	64.4%	87.7%	29.4%	28.1%	22.4%
管理费用	83	128	154	191	218	获利能力					
研发费用	105	161	203	270	318	毛利率	21.2%	22.7%	22.5%	22.7%	22.8%
财务费用	18	-6	-67	-50	-61	净利率	8.2%	10.1%	10.5%	10.7%	11.1%
资产减值损失	-27	-53	-71	-55	-45	ROE	27.3%	11.8%	14.1%	16.4%	18.1%
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	ROIC	21.3%	12.0%	12.7%	15.4%	17.1%
投资净收益	0	-1	-1	-2	-2	偿债能力					
营业利润	293	560	728	938	1,161	资产负债率	74.4%	46.3%	50.3%	53.5%	55.2%
营业外收支	0	0	0	0	1	净负债比率	3.0%	-69.3%	-50.1%	-54.1%	-57.1%
利润总额	293	560	728	938	1,161	流动比率	1.21	1.91	1.73	1.65	1.62
所得税	28	62	84	113	151	速动比率	0.84	1.52	1.25	1.20	1.17
净利润	265	498	644	825	1,010	营运能力					
少数股东损益	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.01	0.85	0.72	0.77	0.78
归属母公司净利润	265	498	644	825	1,010	应收账款周转率	2.89	2.81	2.58	2.61	2.53
EBITDA	360	618	714	949	1,172	存货周转率	5.28	4.85	4.21	4.15	3.97
EPS (元)	1.13	1.82	2.06	2.64	3.24	每股指标 (元)					
						每股收益	1.13	1.82	2.06	2.64	3.24
						每股经营现金流	1.23	1.05	1.19	2.88	3.36
						每股净资产	4.15	13.49	14.63	16.08	17.85
						估值比率					
						P/E	0.00	15.58	26.34	20.57	16.80
						P/B	0.00	2.10	3.72	3.38	3.05
						EV/EBITDA	0.08	9.61	20.57	15.03	11.77

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。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。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。