

明阳智能(601615.SH)

海风整机出海潜力较大，积极培育新质生产力

推荐（维持）

股价：10.39 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)	2,271
流通 A 股(百万股)	2,271
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	236
流通 A 股市值(亿元)	236
每股净资产(元)	11.69
资产负债率(%)	68.7

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 年报和 2025 年一季报。2024 年，公司实现营收 271.58 亿元，同比减少 3.43%（会计政策调整后的口径），归母净利润 3.46 亿元，同比减少 8.12%，扣非后净利润 1.75 亿元，同比减少 14.25%。EPS 0.15 元，拟每 10 股派发现金红利 3.041 元（含税）。2025 年一季度，公司实现营收 77.04 亿元，同比增长 51.78%，归母净利润 3.02 亿元，同比减少 0.7%。

平安观点：

- **风机业务盈利水平承压，电站业务贡献增量。**2024 年，公司实现风机对外销售 10.82GW，同比增长 11.66%，风机及相关配件销售收入 208.33 亿元，同比下降 12.4%，毛利率-0.46%，同比减少 3.61 个百分点，毛利率的下降估计主要受产品价格下降等因素影响。2024 年公司新能源电站发电收入 17.29 亿元，同比增长 15.35%，毛利率下滑 5.86 个百分点至 57.14%；实现电站产品销售收入 27.92 亿元，同比增长 34.21%，且毛利率提升 12.2 个百分点至 43.17%；截至 2024 年底，公司在运营的新能源电站装机容量 2.05GW，在建装机容量 4.69GW。整体来看，风机业务盈利水平下滑拖累公司整体业绩，但电站产品销售业务量利齐升，一定程度对冲风机业务的影响。
- **积极拓展海外市场，海风整机出海潜力较大。**2024 年，公司加大了海外市场拓展力度。在东北亚，公司已经与韩国签署本地化合作协议进入韩国市场，“明阳造”中国海上风机在日本顺利通过验收，并以有效的抗震技术经受住 7.6 级地震考验；在东南亚，公司与菲律宾新能源投资公司 AP Power 达成海上风电和绿氢合作意向；在欧洲的德国、英国、意大利等地，公司在订单获取等方面取得阶段性进展。考虑国内海风整机的竞争优势、海外市场海风需求形势、公司目前的海外市场布局情况，我们判断公司未来海风整机出海的成长潜力较大。
- **坚持创新驱动，构建绿色新质生产力。**漂浮式海风方面，全球单机容量最大的 16.6MW 明阳天成号漂浮式风电平台正式投运，其采用多项全球首

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	27,859	27,158	42,291	46,403	51,067
YOY(%)	-9.4	-2.5	55.7	9.7	10.1
净利润(百万元)	372	346	1,541	2,078	3,173
YOY(%)	-89.2	-7.1	345.2	34.9	52.7
毛利率(%)	11.2	8.1	11.6	12.3	14.4
净利率(%)	1.3	1.3	3.6	4.5	6.2
ROE(%)	1.4	1.3	5.6	7.2	10.2
EPS(摊薄/元)	0.16	0.15	0.68	0.91	1.40
P/E(倍)	63.4	68.2	15.3	11.4	7.4
P/B(倍)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

创技术，包括超高性能混凝土浮筒和智能感应系统，展现了我国在漂浮式风电领域的领先实力。海风大兆瓦机型方面，公司成功实现全球单体容量最大的 MySE 18.X-20MW 海上风电机组并网发电。在氢能领域，公司自主研发的全球首台 30MW 纯氢燃气轮机“木星一号”点火成功，突破氢气燃烧三大技术瓶颈，构建“电-氢-电”长时储能新模式，单机组可解决 100 万千瓦风光弃电问题。公司通过全球首创的“明渔一号”风渔一体化智能装备，在阳江青洲四海上风电场实现了深远海“绿电直供+生态养殖”的突破性实践。基于这些创新性的技术积累，公司有望破解当前同质化竞争的行业困局并打造新的成长曲线。

- **投资建议。**考虑风机行业竞争加剧及风机业务盈利水平不及预期，调整公司盈利预测，预计 2025-2026 年归母净利润 15.41、20.78 亿元（原预测值 34.40、46.07 亿元），新增 2027 年盈利预测 31.73 亿元，当前股价对应的动态 PE 分别为 15.3、11.4、7.4 倍。当前风机业务盈利水平承压，公司正在积极拓展海外市场，未来海风整机出海的成长潜力较大；且公司着力打造新质生产力，多项新产品、新技术正处培育阶段，未来有望构建新的增长点和成长曲线。基于以上原因，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）海上风电需求不及预期风险；（2）竞争加剧和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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	50,126	51,367	53,324	57,212
现金	14,584	14,174	14,500	15,395
应收票据及应收账款	15,438	16,243	17,059	18,214
其他应收款	1,206	1,402	1,538	1,693
预付账款	717	1,146	1,257	1,384
存货	13,538	13,310	13,382	14,378
其他流动资产	4,644	5,092	5,587	6,148
非流动资产	36,668	36,133	35,344	34,322
长期投资	805	826	848	869
固定资产	14,692	15,271	16,099	16,677
无形资产	2,483	2,490	2,585	2,668
其他非流动资产	18,688	17,546	15,812	14,108
资产总计	86,795	87,500	88,668	91,534
流动负债	39,138	41,689	44,384	48,033
短期借款	1,577	0	0	0
应付票据及应付账款	22,534	22,525	23,419	25,161
其他流动负债	15,027	19,164	20,964	22,872
非流动负债	20,394	17,404	14,336	11,197
长期借款	14,121	11,132	8,063	4,924
其他非流动负债	6,273	6,273	6,273	6,273
负债合计	59,531	59,094	58,719	59,230
少数股东权益	1,026	1,090	1,177	1,309
股本	2,272	2,271	2,271	2,271
资本公积	16,833	16,833	16,834	16,836
留存收益	7,133	8,211	9,666	11,887
归属母公司股东权益	26,237	27,316	28,772	30,995
负债和股东权益	86,795	87,500	88,668	91,534

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-2,450	5,856	5,181	6,068
净利润	372	1,605	2,165	3,305
折旧摊销	1,412	1,750	2,013	2,247
财务费用	342	265	190	110
投资损失	-1,158	-322	-322	-322
营运资金变动	-3,920	2,478	1,063	657
其他经营现金流	501	79	71	70
投资活动现金流	-2,055	-972	-972	-972
资本支出	5,467	1,200	1,202	1,204
长期投资	1,461	0	0	0
其他投资现金流	-8,983	-2,172	-2,174	-2,176
筹资活动现金流	6,560	-5,294	-3,882	-4,201
短期借款	713	-1,577	0	0
长期借款	2,360	-2,989	-3,069	-3,139
其他筹资现金流	3,486	-728	-813	-1,062
现金净增加额	2,100	-410	326	894

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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27,158	42,291	46,403	51,067
营业成本	24,959	37,371	40,705	43,732
税金及附加	165	216	237	261
营业费用	712	846	882	970
管理费用	1,085	1,269	1,346	1,430
研发费用	563	634	673	715
财务费用	342	265	190	110
资产减值损失	-255	-307	-337	-460
信用减值损失	-288	-296	-325	-409
其他收益	522	412	412	412
公允价值变动收益	-15	0	1	2
投资净收益	1,158	322	322	322
资产处置收益	-1	1	1	1
营业利润	452	1,821	2,445	3,717
营业外收入	52	52	52	52
营业外支出	89	82	82	82
利润总额	415	1,790	2,415	3,687
所得税	43	185	250	382
净利润	372	1,605	2,165	3,305
少数股东损益	26	64	87	132
归属母公司净利润	346	1,541	2,078	3,173
EBITDA	2,169	3,806	4,618	6,044
EPS (元)	0.15	0.68	0.91	1.40

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-2.5	55.7	9.7	10.1
营业利润(%)	20.2	302.9	34.3	52.0
归属于母公司净利润(%)	-7.1	345.2	34.9	52.7
获利能力				
毛利率(%)	8.1	11.6	12.3	14.4
净利率(%)	1.3	3.6	4.5	6.2
ROE(%)	1.3	5.6	7.2	10.2
ROIC(%)	2.4	6.2	8.2	12.5
偿债能力				
资产负债率(%)	68.6	67.5	66.2	64.7
净负债比率(%)	4.1	-10.7	-21.5	-32.4
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.8	2.6	2.7	2.8
应付账款周转率	1.9	2.8	3.0	3.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.68	0.91	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.08	2.58	2.28	2.67
每股净资产(最新摊薄)	11.55	12.03	12.67	13.65
估值比率				
P/E	68.2	15.3	11.4	7.4
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	15.1	6.6	4.8	3.1

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 2025 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	