

一季度业绩符合预期，静待风机量利修复

2025 年 04 月 28 日

► **事件:** 2025 年 4 月 25 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，24 年实现营业收入 271.58 亿元，同比下降 3.43%；归母净利润 3.46 亿元、同比下降 8.12%，扣非归母净利润 1.75 亿元，同比下降 14.25%。2024 年公司拟每股派发现金红利 0.3041 元（含税），合计拟派发现金红利 6.54 元（含税）。

单季度来看，24Q4 公司营收为 69.22 亿元、同比下降 1.29%；归母净利润-4.62 亿元、同比亏损收窄，扣非归母净利润-5.03 亿元，同比亏损收窄。25Q1 公司营收约 77.04 亿元、同比增长 51.78%，归母净利润 3.02 亿元、同比下降 0.7%，扣非归母净利润 2.87 亿元，同比下降 1.35%。

此外，公司 2024 年计提减值损失约 5.43 亿元，其中信用减值约 2.88 亿元、资产减值约 2.55 亿元，并已计入 2024 年度损益。25Q1 计提信用减值约 3787 万元。

► **盈利水平方面**，公司 2024 年毛利率约 8.10%、同比-3.1pcts，净利率 1.37%、同比基本持平；2024Q4 毛利率-12.68%、同比-9.95pcts，净利率-7.12%、同比+5.7pcts；25Q1 毛利率 13.19%、同比-7.4pcts，净利率 4.15%、同比-2pcts。

► **从收入结构上看:** 2024 年公司风机及配件收入约 208.33 亿元、同比下降 12.40%，毛利率-0.46%、同比-3.61pcts，2024 年风机出货量约 10.82GW、同比增长 11.66%；发电收入 17.29 亿元、同比增长 15.35%，毛利率 57.14%、同比-5.86pcts；电站产品销售 27.92 亿元、同比增长 34.21%，毛利率 43.17%、同比+12.20pcts。

► **海风龙头进入全球化击球区:** 公司技术研发持续投入，大型化升级+供应链管理优势突出；凭借区位优势、技术优势等，海风装机规模已登顶国内市场。公司海外海风布局领先，目前已实现欧洲多国市场订单突破；且公司在手订单充沛，2024 年风机新增订单 27.11GW、同比增长 43%。

► **投资建议:** 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 442.9、508.3、535.0 亿元，增速为 63%/15%/5%；归母净利润分别为 20.3、31.9、35.2 亿元，增速为 486%/58%/10%，对应 25-27 年 PE 为 12x/8x/7x，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 市场需求不及预期；资产减值风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	27,158	44,286	50,830	53,498
增长率 (%)	-3.4	63.1	14.8	5.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	346	2,027	3,193	3,524
增长率 (%)	-8.1	485.8	57.5	10.4
每股收益 (元)	0.15	0.89	1.41	1.55
PE	69	12	8	7
PB	0.9	0.9	0.8	0.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测 (注: 股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

10.55 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

分析师 林誉韬

执业证书: S0100524070001

邮箱: linyutao@mszq.com

相关研究

- 1.明阳智能 (601615.SH) 深度报告: 乘风起势, 奋楫扬帆-2025/03/28
- 2.明阳智能 (601615.SH) 2024 年半年报点评: 欧洲海风有所突破, 多元布局稳步推进-2024/09/03
- 3.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
- 4.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	27,158	44,286	50,830	53,498
营业成本	24,959	38,428	43,199	45,530
营业税金及附加	165	221	254	267
销售费用	712	1,329	1,525	1,605
管理费用	1,085	1,683	1,830	1,819
研发费用	563	930	1,067	1,123
EBIT	-297	1,695	2,983	3,213
财务费用	342	275	284	252
资产减值损失	-255	-291	-302	-250
投资收益	1,158	1,240	1,322	1,391
营业利润	452	2,368	3,718	4,102
营业外收支	-37	-20	-20	-20
利润总额	415	2,348	3,698	4,082
所得税	43	258	407	449
净利润	372	2,090	3,291	3,633
归属于母公司净利润	346	2,027	3,193	3,524
EBITDA	1,161	3,414	5,169	5,697

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	14,584	14,090	15,935	16,722
应收账款及票据	13,811	21,713	23,537	23,316
预付款项	717	1,076	1,123	1,093
存货	13,538	13,585	14,097	13,661
其他流动资产	7,478	7,187	7,330	7,216
流动资产合计	50,126	57,652	62,023	62,008
长期股权投资	805	805	805	805
固定资产	14,438	17,045	19,045	22,045
无形资产	2,483	2,483	2,483	2,483
非流动资产合计	36,668	36,913	37,899	40,902
资产合计	86,795	94,565	99,922	102,910
短期借款	1,577	1,577	1,577	1,577
应付账款及票据	22,534	27,220	28,799	28,456
其他流动负债	15,027	16,734	17,728	18,001
流动负债合计	39,138	45,531	48,104	48,034
长期借款	13,942	13,942	13,942	13,942
其他长期负债	6,452	6,372	6,372	6,372
非流动负债合计	20,394	20,314	20,314	20,314
负债合计	59,531	65,845	68,418	68,347
股本	2,272	2,271	2,271	2,271
少数股东权益	1,026	1,088	1,187	1,296
股东权益合计	27,263	28,720	31,504	34,563
负债和股东权益合计	86,795	94,565	99,922	102,910

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.43	63.07	14.78	5.25
EBIT 增长率	-11.63	670.18	75.96	7.71
净利润增长率	-8.12	485.77	57.47	10.38
盈利能力 (%)				
毛利率	8.10	13.23	15.01	14.90
净利润率	1.27	4.58	6.28	6.59
总资产收益率 ROA	0.40	2.14	3.20	3.42
净资产收益率 ROE	1.32	7.34	10.53	10.59
偿债能力				
流动比率	1.28	1.27	1.29	1.29
速动比率	0.76	0.82	0.85	0.86
现金比率	0.37	0.31	0.33	0.35
资产负债率 (%)	68.59	69.63	68.47	66.41
经营效率				
应收账款周转天数	185.03	144.20	160.15	157.55
存货周转天数	167.58	127.05	115.35	109.74
总资产周转率	0.32	0.49	0.52	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.89	1.41	1.55
每股净资产	11.55	12.16	13.35	14.65
每股经营现金流	-1.06	0.34	2.09	2.64
每股股利	0.30	0.22	0.25	0.23
估值分析				
PE	69	12	8	7
PB	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	25.51	8.68	5.73	5.20
股息收益率 (%)	2.88	2.12	2.40	2.21

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	372	2,090	3,291	3,633
折旧和摊销	1,459	1,718	2,186	2,483
营运资金变动	-3,920	-2,913	-736	5
经营活动现金流	-2,403	778	4,753	6,007
资本开支	-5,630	-1,685	-3,145	-5,459
投资	2,899	0	0	0
投资活动现金流	-2,055	-125	-1,823	-4,068
股权募资	28	0	0	0
债务募资	8,789	41	0	0
筹资活动现金流	6,560	-1,146	-1,085	-1,152
现金净流量	2,147	-493	1,845	787

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