

2025年04月28日

明阳电气（301291.SZ）

24 年业绩亮眼，“两海”+数据中心开拓顺利

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，24 年实现营业收入 64.44 亿元，同比+29.62%；归母净利润 6.63 亿元、同比+33.8%，扣非归母净利润 6.54 亿元，同比+33.57%。其中 24Q4 公司营收为 23.54 亿元，同比+43.08%；归母净利润 2.27 亿元，同比+26.78%。25Q1 营收为 13.06 亿元，同比+26.21%，归母净利润 1.12 亿元，同比+25.01%，扣非归母净利润 1.10 亿元，同比+23.07%。
- ◆ **业绩符合预期，主营业务稳健增长。**公司在 24Q4 及 25Q1 营收同比增速分别为 +43.08%/+26.21%，归母净利润同比增速分别为 26.78%/25.01%，实现了量利双增。2024 年公司三大核心产品线产能均实现了稳健增长，规模化生产效应逐步显现，变压器产品实现销售收入 10.74 亿元，同比+56.12%；成套开关柜产品实现销售收入 6.74 亿元，同比+32.65%；箱式变电站产品实现销售收入 42.39 亿元，同比+22.60%。考虑到全球能源转型提速以及源网荷储各环节持续扩容，公司作为可再生能源装备制造领域的领军企业，业绩增长确定性较强。
- ◆ **深度布局新兴业态，打造未来业绩弹性。**（1）海上：海上风电电压系统突破该领域“卡脖子”技术，成功应用于深远海复杂环境，并实现了海上风电升压、变电、配电一体化解决方案的突破。（2）海外：公司积极布局海外市场，产品符合 IEEE、IEC 等国际标准，并获得 CQC、UL、CE、DNV-GL 等多项国内外权威机构认证，远销欧洲、北美洲、东南亚、中东、南美洲、非洲等全球 60 多个国家和地区。（3）数据中心：公司自主研发的 MyPower 数据中心电力模块产品订单不断，相继中标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 号楼项目以及合盈数据(怀来)科技产业园项目五期第一阶段项目。（4）智能电网：积极开拓智能电网市场，推动高电压大容量产品和 GIS 新产品研发，综合竞争力持续提升。
- ◆ **投资建议：**公司作为领先的新能源领域智能化配电设备提供商，聚焦于智能化输配电装备的研发与制造，抓住向数据中心、智能电网及特定领域延伸机会，已基本完成从传统能源向新能源市场转型，市场占有率不断提升，在海上新能源领域具备竞争优势，看好公司未来的发展前景，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 8.46、10.06 和 13.13 亿元，对应 EPS 2.71、3.22 和 4.21 元/股，对应 PE16、13 和 10 倍，维持“买入”的投资评级。
- ◆ **风险提示：**1、电网投资不及预期。2、行业竞争加剧。3、海外市场拓展不及预期。

公司快报

电力设备及新能源 | 输变电设备III

 投资评级 **买入(维持)**

 股价(2025-04-25) **42.72 元**

交易数据

总市值（百万元）	13,337.18
流通市值（百万元）	7,466.23
总股本（百万股）	312.20
流通股本（百万股）	174.77
12 个月价格区间	53.30/27.20

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.95	-15.8	8.21
绝对收益	-8.33	-17.0	13.87

 分析师 **贺朝晖**

 SAC 执业证书编号：S0910525030003
 hezhaoahui@huajinsc.cn

 分析师 **周涛**

 SAC 执业证书编号：S0910523050001
 zhoutao@huajinsc.cn

相关报告

明阳电气：业绩持续高增，新能源业务表现亮眼-华金证券-电新-明阳电气-公司快报 2024.8.30

明阳电气：业绩高增，海上新能源核心竞争力突出-华金证券-电力设备与新能源-明阳电气-快报 2024.5.6



财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,948	6,444	8,384	10,812	13,518
YoY(%)	52.9	30.2	30.1	29.0	25.0
归母净利润(百万元)	498	663	846	1,006	1,313
YoY(%)	87.7	33.1	27.7	18.9	30.5
毛利率(%)	22.7	22.3	22.8	22.2	22.7
EPS(摊薄/元)	1.59	2.12	2.71	3.22	4.21
ROE(%)	11.8	14.2	15.3	15.5	17.0
P/E(倍)	26.8	20.1	15.8	13.3	10.2
P/B(倍)	3.2	2.9	2.4	2.1	1.7
净利率(%)	10.1	10.3	10.1	9.3	9.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6792	7816	9711	12275	14671
现金	2981	2418	2934	3961	4695
应收票据及应收账款	2256	3076	3861	5085	6100
预付账款	61	91	106	147	169
存货	995	1089	1603	1895	2451
其他流动资产	499	1143	1206	1186	1254
非流动资产	1044	1522	1754	2034	2326
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	490	496	696	936	1196
无形资产	130	161	187	215	233
其他非流动资产	424	865	871	883	897
资产总计	7836	9338	11465	14309	16997
流动负债	3561	4637	5912	7495	8928
短期借款	10	29	29	29	29
应付票据及应付账款	2905	3780	4858	6368	7578
其他流动负债	645	827	1026	1097	1321
非流动负债	64	29	35	340	344
长期借款	37	0	6	11	15
其他非流动负债	27	29	29	329	329
负债合计	3624	4666	5947	7835	9271
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	312	312	312	312	312
资本公积	2894	2894	2894	2894	2894
留存收益	1001	1460	2222	3102	4209
归属母公司股东权益	4211	4672	5518	6474	7725
负债和股东权益	7836	9338	11465	14309	16997

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	329	385	763	1084	1147
净利润	498	663	846	1006	1313
折旧摊销	35	41	34	46	60
财务费用	-6	-20	-22	-10	6
投资损失	1	-3	-1	-2	-1
营运资金变动	-326	-467	-94	44	-230
其他经营现金流	127	171	-0	-0	-0
投资活动现金流	-77	-727	-265	-325	-351
筹资活动现金流	2466	-235	19	267	-62
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.59	2.12	2.71	3.22	4.21
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	1.23	2.45	3.47	3.68
每股净资产(最新摊薄)	13.49	14.96	17.67	20.74	24.74

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4948	6444	8384	10812	13518
营业成本	3826	5008	6470	8409	10446
营业税金及附加	17	27	32	43	53
营业费用	181	217	310	400	500
管理费用	128	132	218	281	351
研发费用	161	211	272	335	419
财务费用	-6	-20	-22	-10	6
资产减值损失	-115	-154	-168	-238	-284
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	-1	3	1	2	1
营业利润	560	756	959	1144	1491
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	560	756	959	1144	1491
所得税	62	94	113	138	178
税后利润	498	663	846	1006	1313
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	498	663	846	1006	1313
EBITDA	508	727	914	1089	1423

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	52.9	30.2	30.1	29.0	25.0
营业利润(%)	90.9	35.0	26.8	19.4	30.3
归属于母公司净利润(%)	87.7	33.1	27.7	18.9	30.5
获利能力					
毛利率(%)	22.7	22.3	22.8	22.2	22.7
净利率(%)	10.1	10.3	10.1	9.3	9.7
ROE(%)	11.8	14.2	15.3	15.5	17.0
ROIC(%)	9.8	12.7	13.9	14.0	15.4
偿债能力					
资产负债率(%)	46.3	50.0	51.9	54.8	54.5
流动比率	1.9	1.7	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
估值比率					
P/E	26.8	20.1	15.8	13.3	10.2
P/B	3.2	2.9	2.4	2.1	1.7
EV/EBITDA	20.5	15.0	11.4	8.6	6.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn