

► **事件：**2025 年 8 月 27 日，公司发布 2025 年半年报，25H1 实现营业收入 34.75 亿元，同比增长 40.51%；归母净利润 3.06 亿元，同比增长 24.38%；扣非归母净利润 3.01 亿元，同比增长 23.35%；基本 EPS 约 0.98 元，同比增长 24.05%。

单季度来看，25Q2 公司营业收入 21.69 亿元，同比增长 50.80%、环比增长 66.15%；归母净利润 1.94 亿元，同比增长 24.02%、环比增长 72.93%；扣非归母净利 1.91 亿元，同比增长 23.51%、环比增长 74.36%。

此外，公司 2025H1 计提信用及资产减值准备总金额 0.83 亿元，其中信用减值约 0.49 亿元、资产减值约 0.34 亿元。

分红派息方面，公司中期分红每 10 股派发现金股利人民币 0.70 元（含税），共派发现金红利为 2185.40 万元（含税）。

盈利水平方面，25H1 公司毛利率约 20.99%，同比下降 2.27pcts；净利率约 8.82%，同比下降 1.14pcts。25Q2 毛利率约 20.51%，同比下降 2.89pcts、环比下降 1.27pcts；净利率约 8.95%，同比下降 1.93pcts、环比增长 0.35pcts。

► **从收入结构上看：**25H1 公司箱变收入 18.66 亿元，同增 16.13%，毛利率 20.69%、同比-1.27pcts；成套开关柜收入 5.13 亿元，同增 91.03%，毛利率 13.16%、同比-4.70pcts；变压器收入 5.68 亿元，同增 19.91%，毛利率 23.40%、同比-1.59pcts。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 84.1/103.2/119.3 亿元，对应增速分别为 31%/23%/16%；归母净利润分别为 8.3/11.0/13.4 亿元，对应增速分别为 25%/32%/22%，以 2025 年 8 月 28 日收盘价作为基准，对应 2025-2027 年 PE 为 17X、13X、10X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格上涨的风险，市场竞争加剧的风险，汇率波动的风险等。

推荐

维持评级

当前价格：

44.95 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

相关研究

- 1.明阳电气 (301291.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：经营稳健，多点开花-2025/04/24
- 2.明阳电气 (301291.SZ) 2024 年业绩预告点评：业绩持续增长，计提减值轻装上阵-2025/01/21
- 3.明阳电气 (301291.SZ) 2024 年三季报点评：经营稳健，成长性突出-2024/10/30
- 4.明阳电气 (301291.SZ) 2024 年半年报点评：稳扎稳打，持续增长-2024/08/28
- 5.明阳电气 (301291.SZ) 2023 年年报及 2024 一季报点评：一季度业绩超预期，多业务领域积极拓展-2024/04/25

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,444	8,409	10,316	11,926
增长率 (%)	29.6	30.5	22.7	15.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	663	830	1,098	1,341
增长率 (%)	33.8	25.3	32.2	22.2
每股收益 (元)	2.12	2.66	3.52	4.30
PE	21	17	13	10
PB	3.0	2.7	2.2	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价）

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	6,444	8,409	10,316	11,926
营业成本	5,008	6,558	7,996	9,236
营业税金及附加	27	34	41	48
销售费用	217	286	351	405
管理费用	132	193	227	250
研发费用	211	277	340	394
EBIT	775	1,021	1,336	1,580
财务费用	-20	-6	-6	-34
资产减值损失	-71	-80	-89	-82
投资收益	3	0	0	0
营业利润	756	948	1,253	1,531
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	756	948	1,253	1,531
所得税	94	118	155	190
净利润	663	830	1,098	1,341
归属于母公司净利润	663	830	1,098	1,341
EBITDA	826	1,083	1,413	1,665

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,418	2,443	3,089	4,230
应收账款及票据	3,076	3,852	4,748	5,504
预付款项	91	118	144	166
存货	1,089	1,377	1,688	1,970
其他流动资产	1,143	1,337	1,494	1,618
流动资产合计	7,816	9,128	11,163	13,488
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	496	696	797	847
无形资产	161	161	161	161
非流动资产合计	1,522	1,966	2,065	2,065
资产合计	9,338	11,094	13,228	15,552
短期借款	29	29	29	29
应付账款及票据	3,780	4,828	5,775	6,670
其他流动负债	827	886	998	1,114
流动负债合计	4,637	5,743	6,802	7,813
长期借款	0	40	40	40
其他长期负债	29	30	30	30
非流动负债合计	29	70	70	70
负债合计	4,666	5,814	6,872	7,884
股本	312	312	312	312
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,672	5,280	6,356	7,669
负债和股东权益合计	9,338	11,094	13,228	15,552

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	29.62	30.49	22.68	15.61
EBIT 增长率	35.10	31.77	30.76	18.25
净利润增长率	33.80	25.34	32.18	22.21
盈利能力 (%)				
毛利率	22.29	22.00	22.49	22.56
净利率	10.28	9.88	10.64	11.25
总资产收益率 ROA	7.10	7.48	8.30	8.62
净资产收益率 ROE	14.18	15.73	17.27	17.49
偿债能力				
流动比率	1.69	1.59	1.64	1.73
速动比率	1.21	1.12	1.17	1.27
现金比率	0.52	0.43	0.45	0.54
资产负债率 (%)	49.97	52.40	51.95	50.69
经营效率				
应收账款周转天数	139.27	136.13	137.35	141.68
存货周转天数	74.91	67.68	69.01	71.30
总资产周转率	0.75	0.82	0.85	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	2.12	2.66	3.52	4.30
每股净资产	14.96	16.91	20.36	24.56
每股经营现金流	1.23	2.26	2.71	4.03
每股股利	0.72	0.07	0.09	0.11
估值分析				
PE	21	17	13	10
PB	3.0	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	15.49	11.81	9.05	7.68
股息收益率 (%)	1.60	0.16	0.21	0.25

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	663	830	1,098	1,341
折旧和摊销	50	61	77	85
营运资金变动	-465	-332	-486	-316
经营活动现金流	385	705	847	1,257
资本开支	-198	-351	-167	-76
投资	-534	0	0	0
投资活动现金流	-727	-484	-167	-76
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-19	40	0	0
筹资活动现金流	-235	-194	-34	-41
现金净流量	-577	26	646	1,140

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。	公司评级	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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