

2025年09月02日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳健增长，出海+数据中心发力

—明阳电气（301291.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
分析师：罗笛箫 S1050525070001
luodx@cfsc.com.cn

明阳电气发布2025年半年度报告：2025H1公司实现营业收入34.75亿元，同比增长40.51%；实现归母净利润3.06亿元，同比增长24.38%。

基本数据

2025-09-02

当前股价(元)	42.41
总市值(亿元)	132
总股本(百万股)	312
流通股本(百万股)	162
52周价格范围(元)	28.83-55.2
日均成交额(百万元)	184.85

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《明阳电气（301291）：一季度业绩超预期，盈利能力提升》2024-05-06
- 2、《明阳电气（301291）：新能源电气装备领军企业，海风场景优势显著》2023-10-31

投资要点

■ 业绩稳健增长，中期派息回馈股东

2025H1公司实现营业收入34.75亿元，同比增长40.51%；实现归母净利润3.06亿元，同比增长24.38%；毛利率和净利率分别为20.99%/8.82%，同比下滑2.27/1.14pct，主要系产品结构调整，毛利率较低的成套开关柜收入占比提升所致；费用端持续优化，销售/管理/财务/研发费用率分别为3.48%/2.34%/-0.19%/3.07%，同比变动-0.98/-0.14/+0.33/-0.51pct，整体费用率下行。

单季度来看，2025Q2公司实现营业收入21.69亿元，同比增长50.80%，环比增长66.15%；实现归母净利润1.94亿元，同比增长24.02%，环比增长72.93%；毛利率和净利率分别为20.51%/8.95%。

公司2025年中期利润分配方案为每10股派发现金股利0.70元（含税），共派发现金红利2185.40万元（含税）。

■ 出海进程加快，数据中心贡献可期

分产品看，2025H1公司三大核心产品线箱式变电站/成套开关柜/变压器分别收入18.66/5.13/5.68亿元，同比增长16.13%/91.03%/19.91%，成套开关柜放量显著。

出海布局：公司实施“间接出海+全球化布局”战略，布局欧洲、北美及东南亚等海外市场，除了与国内企业合作出海外，还积极开发海外直销市场。今年上半年公司已启动马来西亚基地设备投资，海外订单有望持续放量。

数据中心：公司自主研发的预制化低能耗电力模块获得诸多互联网头部企业系列订单。随着AI算力需求爆发，数据中心业务有望保持高增，打开长期成长空间。

■ 盈利预测

预测公司2025-2027年收入分别为83.85、103.11、124.49亿元，EPS分别为2.69、3.40、4.25元，当前股价对应PE分别

为 15.8、12.5、10.0 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格大幅波动风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入（百万元）	6,444	8,385	10,311	12,449
增长率（%）	30.2%	30.1%	23.0%	20.7%
归母净利润（百万元）	663	840	1,063	1,328
增长率（%）	33.1%	26.8%	26.5%	24.9%
摊薄每股收益（元）	2.12	2.69	3.40	4.25
ROE（%）	14.2%	16.0%	17.7%	19.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,418	2,745	3,166	3,715
应收款	3,119	4,059	4,991	6,026
存货	1,089	1,444	1,772	2,132
其他流动资产	1,190	1,531	1,868	2,243
流动资产合计	7,816	9,778	11,797	14,116
非流动资产:				
金融类资产	61	61	61	61
固定资产	496	446	401	361
在建工程	124	124	124	124
无形资产	161	153	145	137
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	741	741	741	741
非流动资产合计	1,522	1,464	1,411	1,364
资产总计	9,338	11,242	13,209	15,480
流动负债:				
短期借款	29	29	29	29
应付账款、票据	3,780	5,013	6,152	7,403
其他流动负债	537	537	537	537
流动负债合计	4,637	5,956	7,183	8,530
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	29	29	29	29
非流动负债合计	29	29	29	29
负债合计	4,666	5,985	7,212	8,559
所有者权益				
股本	312	312	312	312
股东权益	4,672	5,257	5,997	6,921
负债和所有者权益	9,338	11,242	13,209	15,480

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	663	840	1063	1328
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	38	58	52	47
公允价值变动	1	0	0	0
营运资金变动	-315	-315	-371	-423
经营活动现金净流量	385	583	744	952
投资活动现金净流量	-727	50	45	40
筹资活动现金净流量	669	-255	-323	-403
现金流量净额	328	377	466	589

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,444	8,385	10,311	12,449
营业成本	5,008	6,606	8,108	9,756
营业税金及附加	27	35	43	52
销售费用	217	282	347	419
管理费用	132	171	211	255
财务费用	-20	-25	-31	-38
研发费用	211	274	337	407
费用合计	540	703	864	1,043
资产减值损失	-71	-50	-50	-50
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	3	1	1	1
营业利润	756	959	1,213	1,515
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	756	959	1,213	1,515
所得税费用	94	119	150	188
净利润	663	840	1,063	1,328
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	663	840	1,063	1,328

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	30.2%	30.1%	23.0%	20.7%
归母净利润增长率	33.1%	26.8%	26.5%	24.9%
盈利能力				
毛利率	22.3%	21.2%	21.4%	21.6%
四项费用/营收	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%
净利率	10.3%	10.0%	10.3%	10.7%
ROE	14.2%	16.0%	17.7%	19.2%
偿债能力				
资产负债率	50.0%	53.2%	54.6%	55.3%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
存货周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
每股数据(元/股)				
EPS	2.12	2.69	3.40	4.25
P/E	20.0	15.8	12.5	10.0
P/S	2.1	1.6	1.3	1.1
P/B	2.8	2.5	2.2	1.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5年证券行业研究经验，曾获得2022年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。