

# 明阳电气 (301291.SZ)

## 公司快报

### 上半年业绩高增，AIDC 带来新机遇

#### 投资要点

- ◆ **事件:** 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%; 实现归母净利润 3.06 亿元, 同比增长 24.38%; 实现扣非归母净利润 3.01 亿元, 同比增长 23.35%。
- ◆ **业务规模增长带动业绩增长, 费用管控合理。** Q2 实现营收 21.69 亿元, 同比 +50.80%, 环比 +66.15%; 实现归母净利润 1.94 亿元, 同比 +24.02%, 环比 +72.93%。25H1 公司箱式变电站、变压器、成套开关柜分别实现营收 18.66/5.68/5.13 亿元, 同比增长 16.13%/19.91%/91.03%; 毛利率分别为 20.69%/23.40%/13.16%, 同比下降 1.27/1.59/4.70pct, 箱式变电站及成套开关柜业务规模增长带动业绩增长。25H1 的销售和研发费用率为 3.48%/3.07%, 同比 -0.98/-0.51pct; 管理费用率为 2.34%, 同比 -0.14pct, 公司业务规模增长, 人员薪酬增加; 财务费用率为 -0.19%, 同比 +0.33pct, 募集资金项目投入增加, 存款利息收入减少。
- ◆ **借绿色产业出海, 积极拓展海外市场。** 我国绿色产业在技术水平、产品性能和生产成本等方面具备了强大的国际竞争力, 可再生能源企业“出海”趋势不断加速。公司已建立“间接出海+全球化布局”战略模式, 多个自主研发产品和项目经鉴定达到国际先进水平, 主要关键技术指标达到国际领先水平。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; 持续加码布局海外产能, 已在马来西亚基地正式开展设备投资, 海外业务将成为公司未来业绩新增长点。
- ◆ **布局数据中心业务, 助力业绩增长。** 伴随 AI 相关产业蓬勃发展, 数据中心、智算类逐步成为需求主力, 电气设备在数据中心中占比较大, AIDC (智算中心) 电气基础设施迎来了发展机遇。根据中国通信工业协会数据中心委员会预测, 2020 年至 2030 年我国人工智能核心产业规模的年均复合增长率达 20.9%, 带动相关产业规模的年均复合增长率达 25.9%。公司持续增强可再生能源领域的产品竞争优势, 同时针对智能电网、数据中心等市场不断研发新产品, 精准对接数据中心客户需求及应用场景, 致力于提供优质的电力模块等输配电产品。目前, 数据中心业务是公司主要发展方向之一, 并逐步打开空间, 且数据中心业务已取得一定量和订单进展, 能够为公司业绩带来增量。
- ◆ **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, 看好公司未来的发展前景, 预计 2025-2027 年归母净利润分别为 8.43、9.99 和 13.05 亿元, 对应 EPS 2.70、3.20 和 4.18 元/股, 对应 PE16、13 和 10 倍, 维持“买入”的投资评级。
- ◆ **风险提示:** 1、市场竞争加剧风险; 2、原材料价格上涨风险; 3、装机需求不及预

电力设备及新能源 | 输变电设备III

 投资评级 **买入(维持)**

 股价(2025-09-02) **42.41 元**

#### 交易数据

总市值 (百万元)	13,240.40
流通市值 (百万元)	6,855.02
总股本 (百万股)	312.20
流通股本 (百万股)	161.64
12 个月价格区间	53.30/29.20

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.5	-2.63	10.27
绝对收益	6.24	14.3	45.47

 分析师 **贺朝晖**

 SAC 执业证书编号: S0910525030003  
 hezhaohui@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: 24 年业绩亮眼, “两海”+数据中心开拓顺利-华金证券-电新-明阳电气-公司快报 2025.4.29



期。

#### 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	843	999	1,305
YoY(%)	87.7	33.1	27.2	18.5	30.5
毛利率(%)	22.7	22.3	22.8	22.2	22.7
EPS(摊薄/元)	1.59	2.12	2.70	3.20	4.18
ROE(%)	11.8	14.2	15.9	16.2	17.7
P/E(倍)	26.6	20.0	15.7	13.2	10.1
P/B(倍)	3.1	2.8	2.5	2.1	1.8
净利率(%)	10.1	10.3	10.1	9.2	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)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	6792	7816	9483	11984	14301	<b>营业收入</b>	4948	6444	8384	10812	13518
现金	2981	2418	2706	3670	4326	营业成本	3826	5008	6470	8409	10446
应收票据及应收账款	2256	3076	3861	5085	6100	营业税金及附加	17	27	32	43	53
预付账款	61	91	106	147	169	营业费用	181	217	310	400	500
存货	995	1089	1603	1895	2451	管理费用	128	132	218	281	351
其他流动资产	499	1143	1206	1186	1254	研发费用	161	211	272	335	419
<b>非流动资产</b>	1044	1522	1754	2034	2326	财务费用	-6	-20	-19	-2	15
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-115	-154	-168	-238	-284
固定资产	490	496	696	936	1196	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	130	161	187	215	233	投资净收益	-1	3	1	2	1
其他非流动资产	424	865	871	883	897	<b>营业利润</b>	560	756	955	1137	1481
<b>资产总计</b>	7836	9338	11237	14018	16627	营业外收入	0	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	3561	4637	5912	7495	8928	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	10	29	29	29	29	<b>利润总额</b>	560	756	955	1136	1481
应付票据及应付账款	2905	3780	4858	6368	7578	所得税	62	94	112	137	176
其他流动负债	645	827	1026	1097	1321	<b>税后利润</b>	498	663	843	999	1305
<b>非流动负债</b>	64	29	35	340	344	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	37	0	6	11	15	<b>归属母公司净利润</b>	498	663	843	999	1305
其他非流动负债	27	29	29	329	329	EBITDA	508	727	914	1089	1423
<b>负债合计</b>	3624	4666	5947	7835	9271						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	312	312	312	312	312	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	2894	2894	2894	2894	2894	<b>成长能力</b>					
留存收益	1001	1460	2147	2915	3843	营业收入(%)	52.9	30.2	30.1	29.0	25.0
归属母公司股东权益	4211	4672	5290	6183	7355	营业利润(%)	90.9	35.0	26.3	19.0	30.3
<b>负债和股东权益</b>	7836	9338	11237	14018	16627	归属于母公司净利润(%)	87.7	33.1	27.2	18.5	30.5
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	22.7	22.3	22.8	22.2	22.7
						净利率(%)	10.1	10.3	10.1	9.2	9.7
						ROE(%)	11.8	14.2	15.9	16.2	17.7
						ROIC(%)	9.8	12.7	14.5	14.7	16.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	46.3	50.0	52.9	55.9	55.8
						流动比率	1.9	1.7	1.6	1.6	1.6
						速动比率	1.5	1.2	1.1	1.2	1.2
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9	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
						<b>估值比率</b>					
						P/E	26.6	20.0	15.7	13.2	10.1
						P/B	3.1	2.8	2.5	2.1	1.8
						EV/EBITDA	20.3	14.9	11.5	8.8	6.3

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.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)