

明阳电气 (301291.SZ)

业绩承压，看好双海+数据中心贡献增量业绩

事件：公司发布 2025 年三季报业绩。2025 年前三季度：1) 实现营收 52 亿元，同比+27.14%；实现归母净利润 4.68 亿元，同比+7.31%；实现扣非归母净利润 4.59 亿元，同比+6.51%。2) 实现毛利率 21.99%，同比-1.06pct；净利率 8.99%，同比-1.66pct。3) 期间费用率为 9.1%，同比-0.52pct。2025Q3 单季度：1) 实现营收 17.26 亿元，同比+6.69%，环比-20.45%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比-14.9%，环比-17%；实现扣非归母净利润 1.58 亿元，同比-15.51%，环比-17.63%。2) 实现毛利率 24.01%，同比+1.28pct，环比+3.5pct；净利率 9.34%，同比-2.37pct，环比+0.39pct。3) 期间费用率为 9.9%，同比+0.85pcts。

风电、光伏 Q3 装机承压，公司业绩承压。风电 2025Q3 新增装机量为 9.7GW，同比-26.96%，环比-73.62%。光伏 2025Q3 新增装机量为 28.06GW，同比-51.95%，环比-81.60%。公司主要为新能源电站供应变电站及变压器等产品，因此 Q3 业绩承压。

直达深远海新发展痛点，海上风电技术突破打破国际垄断。公司推出 66kV 预制式智能化海上升压系统，成功应用于国华 HG14 海上光伏 1000MW 项目，实现深远海低频输电技术国产化。公司突破 72.5kV 环保气体绝缘开关设备技术；升压系统深远海复杂环境下应用，突破“卡脖子”技术，打破国际垄断，巩固国内龙头地位。

高技术壁垒市场深挖，前瞻性布局未来。数据中心 MyPower 模块斩获头部订单，针对 AI 算力需求推出的 MyPower 电力模块产品，2024 年中标多个互联网头部客户项目，预制化方案、个性化订制，具有可快速部署、场地适应性强、运维效率高等特点，可有效降低数据中心建设成本，广泛应用于大型 AIDC 中心。随着国内外 AIDC 需求爆发，公司订单有望高增。

盈利预测：我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 7.28/10.95/14.04 亿元，同比+9.9%/50.4%/28.3%。对应 PE 估值 19.7/13.1/10.2x，维持“买入”评级。

风险提示：新能源发电建设不及预期、竞争加剧风险、海外市场及国内电网市场拓展不及预期、测算风险、数据滞后性的风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,971	6,444	7,293	10,768	13,665
增长率 yoy (%)	53.6	29.6	13.2	47.7	26.9
归母净利润 (百万元)	495	663	728	1,095	1,404
增长率 yoy (%)	86.7	33.8	9.9	50.4	28.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.59	2.12	2.33	3.51	4.50
净资产收益率 (%)	11.7	14.2	13.4	16.8	17.7
P/E (倍)	28.9	21.6	19.7	13.1	10.2
P/B (倍)	3.4	3.1	2.6	2.2	1.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	电网设备
前次评级	买入
10 月 31 日收盘价 (元)	45.86
总市值 (百万元)	14,317.49
总股本 (百万股)	312.20
其中自由流通股 (%)	51.77
30 日日均成交量 (百万股)	12.24

股价走势



作者

分析师 杨润思
执业证书编号：S0680520030005
邮箱：yangrunsi@gszq.com

分析师 魏燕英
执业证书编号：S0680525090001
邮箱：weiyanying@gszq.com

相关研究

- 《明阳电气 (301291.SZ)：业绩稳定兑现，后续双海+数据中心有望贡献增量业绩》 2025-04-27
- 《明阳电气 (301291.SZ)：业绩预告表现符合预期，2025 年持续看好海风、数据中心、出海发展》 2025-01-22
- 《明阳电气 (301291.SZ)：深耕新能源变电，海风起量，并牵定出海及电网》 2024-11-03

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6810	7816	9265	12944	16435
现金	2991	2418	3256	4367	5728
应收票据及应收账款	2264	3076	3181	4666	5893
其他应收款	72	43	81	120	152
预付账款	61	91	113	167	213
存货	995	1089	1389	2049	2598
其他流动资产	428	1100	1245	1575	1850
非流动资产	1045	1522	1691	1665	1639
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	490	496	465	435	405
无形资产	130	161	161	161	161
其他非流动资产	425	865	1065	1069	1073
资产总计	7855	9338	10956	14609	18074
流动负债	3573	4637	5287	7748	9720
短期借款	13	29	129	229	229
应付票据及应付账款	2914	3780	4227	6268	7975
其他流动负债	647	827	930	1250	1516
非流动负债	64	29	243	343	443
长期借款	37	0	200	300	400
其他非流动负债	27	29	43	43	43
负债合计	3637	4666	5529	8090	10163
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	312	312	312	312	312
资本公积	2904	2894	2910	2910	2910
留存收益	998	1460	2197	3288	4680
归属母公司股东权益	4218	4672	5427	6519	7911
负债和股东权益	7855	9338	10956	14609	18074

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	326	385	715	958	1321
净利润	495	663	728	1095	1404
折旧摊销	40	50	30	30	30
财务费用	13	2	4	10	14
投资损失	1	-3	0	0	0
营运资金变动	-325	-465	-144	-287	-237
其他经营现金流	102	138	97	110	110
投资活动现金流	-77	-727	-181	-4	-4
资本支出	-77	-198	0	0	0
长期投资	0	-534	0	0	0
其他投资现金流	0	5	-181	-4	-4
筹资活动现金流	2474	-235	305	157	44
短期借款	-46	17	100	100	0
长期借款	-278	-37	200	100	100
普通股增加	78	0	0	0	0
资本公积增加	2699	-11	16	0	0
其他筹资现金流	21	-204	-12	-43	-56
现金净增加额	2723	-577	839	1111	1361

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4971	6444	7293	10768	13665
营业成本	3868	5008	5636	8357	10633
营业税金及附加	17	27	29	43	55
营业费用	162	217	292	420	519
管理费用	130	132	146	215	273
研发费用	163	211	255	377	478
财务费用	-6	-20	-8	-6	-8
资产减值损失	-53	-71	-50	-50	-50
其他收益	35	38	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	-1	3	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	556	756	832	1251	1605
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	0
利润总额	556	756	832	1251	1605
所得税	61	94	104	156	201
净利润	495	663	728	1095	1404
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	495	663	728	1095	1404
EBITDA	614	826	855	1275	1627
EPS (元/股)	1.59	2.12	2.33	3.51	4.50

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	53.6	29.6	13.2	47.7	26.9
营业利润(%)	89.7	35.9	10.1	50.3	28.2
归属母公司净利润(%)	86.7	33.8	9.9	50.4	28.3
获利能力					
毛利率(%)	22.2	22.3	22.7	22.4	22.2
净利率(%)	10.0	10.3	10.0	10.2	10.3
ROE(%)	11.7	14.2	13.4	16.8	17.7
ROIC(%)	11.9	14.4	12.5	15.4	16.3
偿债能力					
资产负债率(%)	46.3	50.0	50.5	55.4	56.2
净负债比率(%)	-69.3	-50.8	-53.6	-58.6	-64.2
流动比率	1.9	1.7	1.8	1.7	1.7
速动比率	1.5	1.2	1.3	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.8	2.6	2.5	2.9	2.8
应付账款周转率	2.5	2.3	2.2	2.5	2.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.59	2.12	2.33	3.51	4.50
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	1.23	2.29	3.07	4.23
每股净资产(最新摊薄)	13.51	14.96	17.38	20.88	25.34
估值比率					
P/E	28.9	21.6	19.7	13.1	10.2
P/B	3.4	3.1	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	9.7	13.7	13.4	8.2	5.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com