

明阳智能(601615.SH)

海风出货占比提升，谋划英国生产基地布局

推荐（维持）

股价：15.14 元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.mywind.com.cn
大股东/持股	WISER TYSON INVESTMENT CORP LIMITED 6.91%
实际控制人	吴玲, 张传卫, 张瑞
总股本(百万股)	2,271
流通 A 股(百万股)	2,271
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	344
流通 A 股市值(亿元)	344
每股净资产(元)	11.62
资产负债率(%)	70.0

行情走势图



证券分析师

皮秀	投资咨询资格编号 S1060517070004 PIXIU809@pingan.com.cn
李梦强	投资咨询资格编号 S1060525090001 LIMENGQIANG340@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2025 年三季报，Q3 单季营收 91.61 亿元，同比增长 8.53%，归母净利润 1.56 亿元，同比增长 5.39%，扣非后净利润 0.95 亿元，同比减少 22.56%；公司前三季度营收 263.04 亿元，同比增长 29.98%，归母净利润 7.66 亿元，同比减少 5.29%。

平安观点：

- **风机出货较快增长，三季度海风销售占比提升。**前三季度公司风机销量 12.28GW，同比增长 59.50%，其中陆风销量 11.02GW，海风销量 1.26GW；三季度公司风机销量 4.18GW，其中陆风销量 3.13GW，海风销量 1.05GW。前三季度电站转让业务收入 37.46 亿元，其中三季度收入 6.06 亿元；发电业务收入 10.3 亿元，其中三季度收入 2.73 亿元。整体来看，三季度电站转让规模较小，是业绩环比下滑的主要原因。
- **筹划英国生产基地建设，海风整机出海可期。**根据公司公告，公司拟在苏格兰建设英国首个全产业链一体化风电机组制造基地，预计投资总额为 15 亿英镑，将用于建设海上与漂浮式风电机组制造工厂。该计划预计分三个阶段进行：第一期，建设先进的风电机舱与叶片制造厂，计划 2028 年底实现首批投产；第二期，扩建生产线，加速英国漂浮式风电技术的规模化生产；第三期，进一步扩展至控制系统、电子设备及其他关键部件的生产制造。通过建立英国生产基地，有利于公司打造一个服务于英国、欧洲及其他非亚洲市场的海上风电中心，推动公司成为全球海上风电产业的重要参与者。
- **发布单机容量 50MW 的漂浮式海上风电机组，推动漂浮式海风商业化。**10 月 21 日，在“明阳智能新一代创新领军产品发布会”上，公司正式发布 Ocean X 天成平台全球首款 50MW 超大型漂浮式风电机组。该机组采用“双机头”设计，通过两台 25MW 主机单元，以“V”型塔架结构协同构成整体机组；采用漂浮式基础，专为水深超过 40 米的深远海环境设计，

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	27,859	27,158	40,870	43,964	50,228
YOY(%)	-9.4	-2.5	50.5	7.6	14.2
净利润(百万元)	372	346	1,145	2,145	2,774
YOY(%)	-89.2	-7.1	230.8	87.3	29.4
毛利率(%)	11.2	8.1	11.1	13.1	13.7
净利率(%)	1.3	1.3	2.8		5.5
ROE(%)	1.4	1.3	4.2	7.5	9.1
EPS(摊薄/元)	0.16	0.15	0.50	0.94	1.22
P/E(倍)	92.3	99.4	30.0	16.0	12.4
P/B(倍)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

具备强大的抗台风能力，为开拓深远海风电市场提供全新解决方案。预计该机型能够较大幅度降低漂浮式海风的投资成本，推动漂浮式海风向商业化方向迈进，巩固和加强公司在漂浮式海风领域的技术优势。

- **投资建议。**考虑电站转让节奏和形势，调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 11.45、21.45、27.74 亿元（原预测值 16.20、26.04、35.24 亿元），当前股价对应的动态 PE 分别为 30.0、16.0、12.4 倍。风电行业景气向上，公司风机业务盈利水平修复可期，新技术及海风整机出海潜力较大，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）国内外风电需求不及预期。（2）海外贸易保护加剧的风险。（3）风机行业竞争进一步加剧及盈利水平不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	50,126	48,846	48,029	52,144
现金	14,584	12,829	11,369	10,913
应收票据及应收账款	15,438	15,697	16,163	17,915
其他应收款	1,206	1,355	1,458	1,665
预付账款	717	1,107	1,191	1,361
存货	13,538	12,938	12,556	14,243
其他流动资产	4,644	4,920	5,293	6,047
非流动资产	36,668	37,588	38,798	39,777
长期投资	805	826	848	869
固定资产	14,692	15,271	16,099	16,677
无形资产	2,483	2,490	2,585	2,668
其他非流动资产	18,688	19,001	19,267	19,563
资产总计	86,795	86,434	86,827	91,921
流动负债	39,138	40,461	41,777	47,496
短期借款	1,577	0	0	0
应付票据及应付账款	22,534	21,894	21,972	24,926
其他流动负债	15,027	18,567	19,805	22,570
非流动负债	20,394	17,861	15,346	12,661
长期借款	14,121	11,588	9,073	6,388
其他非流动负债	6,273	6,273	6,273	6,273
负债合计	59,531	58,322	57,123	60,157
少数股东权益	1,026	1,073	1,163	1,278
股本	2,272	2,271	2,271	2,271
资本公积	16,833	16,833	16,834	16,836
留存收益	7,133	7,934	9,435	11,377
归属母公司股东权益	26,237	27,039	28,541	30,485
负债和股东权益	86,795	86,434	86,827	91,921

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-2,450	5,585	5,027	6,283
净利润	372	1,193	2,234	2,890
折旧摊销	1,412	1,750	2,013	2,247
财务费用	342	464	363	257
投资损失	-1,158	-322	-322	-322
营运资金变动	-3,920	2,425	674	1,147
其他经营现金流	501	74	65	64
投资活动现金流	-2,055	-2,423	-2,966	-2,966
资本支出	5,467	1,200	1,202	1,204
长期投资	1,461	0	0	0
其他投资现金流	-8,983	-3,623	-4,168	-4,170
筹资活动现金流	6,560	-4,917	-3,521	-3,774
短期借款	713	-1,577	0	0
长期借款	2,360	-2,533	-2,515	-2,685
其他筹资现金流	3,486	-807	-1,006	-1,089
现金净增加额	2,100	-1,755	-1,460	-457

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27,158	40,870	43,964	50,228
营业成本	24,959	36,325	38,190	43,323
税金及附加	165	163	176	201
营业费用	712	817	835	954
管理费用	1,085	1,226	1,319	1,507
研发费用	563	736	747	854
财务费用	342	464	363	257
资产减值损失	-255	-225	-220	-251
信用减值损失	-288	-245	-264	-301
其他收益	522	370	350	350
公允价值变动收益	-15	0	1	2
投资净收益	1,158	322	322	322
资产处置收益	-1	1	1	1
营业利润	452	1,361	2,522	3,254
营业外收入	52	52	52	52
营业外支出	89	82	82	82
利润总额	415	1,330	2,492	3,224
所得税	43	138	258	334
净利润	372	1,193	2,234	2,890
少数股东损益	26	48	89	116
归属母公司净利润	346	1,145	2,145	2,774
EBITDA	2,169	3,545	4,868	5,728
EPS(元)	0.15	0.50	0.94	1.22

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-2.5	50.5	7.6	14.2
营业利润(%)	20.2	201.1	85.4	29.0
归属于母公司净利润(%)	-7.1	230.8	87.3	29.4
获利能力				
毛利率(%)	8.1	11.1	13.1	13.7
净利率(%)	1.3	2.8	4.9	5.5
ROE(%)	1.3	4.2	7.5	9.1
ROIC(%)	2.4	5.4	8.6	10.1
偿债能力				
资产负债率(%)	68.6	67.5	65.8	65.4
净负债比率(%)	4.1	-4.4	-7.7	-14.2
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.8	2.6	2.7	2.8
应付账款周转率	1.9	2.8	3.0	3.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.50	0.94	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.08	2.46	2.21	2.77
每股净资产(最新摊薄)	11.55	11.90	12.56	13.42
估值比率				
P/E	99.4	30.0	16.0	12.4
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	15.1	10.6	7.6	6.2

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	