

明阳智能(601615.SH)

风机盈利水平明显提升，新兴业务多点开花

推荐（维持）

股价：15.84元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.myse.com.cn
大股东/持股	WISER TYSON INVESTMENT CORP LIMITED 6.95%
实际控制人	吴玲,张传卫,张瑞
总股本(百万股)	2,261
流通A股(百万股)	2,261
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	358
流通A股市值(亿元)	358
每股净资产(元)	11.66
资产负债率(%)	71.9

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 年年报，2025 年实现营收 380.95 亿元，同比增长 40.27%，归母净利润 6.60 亿元，同比增长 90.65%，扣非后净利润 4.88 亿元，同比增长 178.18%；拟每股派发现金红利 0.185 元（含税）。公司同时发布 2026 年一季度报，一季度实现营收 86.63 亿元，同比增长 12.45%，归母净利润 0.25 亿元，同比减少 91.84%。

平安观点：

- **风机盈利水平明显修复推动公司 2025 年业绩高增。**2025 年公司实现风机对外销售 18.3GW，同比增长 69.13%，其中陆风 16.1GW，同比增长 77.70%，海风 2.2GW，同比增长 25.71%；风机及相关配件销售收入 310.10 亿元，同比增长 48.85%；风机业务毛利率 6.38%，同比提升 6.84 个百分点。整体来看，风机主业盈利水平的修复是公司 2025 年业绩增长的主因。展望未来，考虑招标端风机价格已经呈现企稳回升的态势，未来销售端风机价格有望上行，推动风机业务盈利水平的进一步回升。
- **电站业务盈利水平有所下滑。**2025 年公司实现电站产品销售收入 45.06 亿元，同比增长 61.41%，毛利率 28.99%，同比减少 14.18 个百分点；发电业务收入 13.54 亿元，同比减少 21.73%，毛利率下滑 11.15 个百分点至 45.99%。我们判断，电站销售以及电站运营盈利水平的下降与 136 号文实施后电价端受损以及限电等因素有关。截至 2025 年底，公司在运营的新能源电站装机容量 2.09GW，同比基本持平，在建装机容量 4.51GW。2026 年一季度公司收入规模增长但净利润同比明显下滑，主要是电站销售规模同比减少，整体转让节奏延后。
- **新兴业务和新技术多点开花，成长潜力突出。**风机方面，公司发布“新领军计划”，推出新一代中速紧凑半直驱产品及 50MW 级漂浮式风电机组；氢氨醇方面，2025 年公司自主研发的 30 兆瓦级纯氢燃气轮机“木星一号”机组实现纯氢发电并保持稳定运行。海外业务方面，2025 年海外收入规模 8.07 亿元，同比增长 31.23%，毛利率同比提升 10.18 个百分点至

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	27,158	38,095	43,308	46,275	49,510
YOY(%)	-2.5	40.3	13.7	6.9	7.0
净利润(百万元)	346	660	1,254	1,718	2,023
YOY(%)	-7.1	90.7	90.0	37.0	17.8
毛利率(%)	8.1	10.3	11.9	12.6	12.9
净利率(%)	1.3	1.7	2.9	3.7	4.1
ROE(%)	1.3	2.5	4.6	6.1	6.9
EPS(摊薄/元)	0.15	0.29	0.55	0.76	0.89
P/E(倍)	103.5	54.3	28.6	20.8	17.7
P/B(倍)	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

21.34%，呈现较好的发展势头。公司正在筹划通过发行股份及支付现金方式购买中山德华芯片技术有限公司 100%的股权，布局太空光伏业务。

- **投资建议。**考虑大宗价格上涨对风机成本端的负面影响，调整公司盈利预测，预计 2026-2027 年归母净利润 12.54、17.18 亿元（原预测值 21.45、27.74 亿元），新增 2028 年业绩预测 20.23 亿元，当前股价对应 P/E 分别为 28.6、20.8、17.7 倍。风电行业景气向上，公司风机业务盈利水平修复可期，新兴业务和新技术多点开花，未来成长潜力突出，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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	58,339	58,568	60,609	62,826
现金	10,649	10,827	11,569	12,377
应收票据及应收账款	21,138	22,638	23,555	24,524
其他应收款	1,393	1,595	1,705	1,824
预付账款	869	1,107	1,182	1,265
存货	18,222	15,686	15,516	15,354
其他流动资产	6,069	6,715	7,082	7,482
非流动资产	38,515	37,558	36,467	35,211
长期投资	1,217	1,235	1,253	1,271
固定资产	17,474	17,687	17,708	17,536
无形资产	2,484	2,528	2,563	2,590
其他非流动资产	17,341	16,108	14,942	13,814
资产总计	96,854	96,126	97,075	98,037
流动负债	50,580	52,141	55,148	58,029
短期借款	3,820	3,050	5,245	7,161
应付票据及应付账款	30,231	30,327	29,924	29,527
其他流动负债	16,528	18,764	19,979	21,340
非流动负债	18,875	15,763	12,575	9,324
长期借款	13,850	10,738	7,549	4,299
其他非流动负债	5,025	5,025	5,025	5,025
负债合计	69,455	67,904	67,723	67,353
少数股东权益	1,082	1,153	1,252	1,368
股本	2,261	2,261	2,261	2,261
资本公积	16,690	16,690	16,691	16,693
留存收益	7,365	8,118	9,149	10,363
归属母公司股东权益	26,317	27,069	28,101	29,317
负债和股东权益	96,854	96,126	97,075	98,037

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-5,588	5,728	3,524	4,023
净利润	698	1,326	1,817	2,139
折旧摊销	1,589	2,009	2,211	2,378
财务费用	516	434	360	322
投资损失	-395	-402	-402	-402
营运资金变动	-7,833	2,280	-486	-444
其他经营现金流	-162	81	24	30
投资活动现金流	-1,885	-731	-742	-749
资本支出	3,785	1,100	1,102	1,104
长期投资	-233	0	0	0
其他投资现金流	-5,438	-1,831	-1,844	-1,853
筹资活动现金流	3,492	-4,819	-2,040	-2,466
短期借款	2,243	-770	2,195	1,916
长期借款	-271	-3,112	-3,188	-3,251
其他筹资现金流	1,519	-936	-1,047	-1,131
现金净增加额	-4,010	178	742	809

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	38,095	43,308	46,275	49,510
营业成本	34,163	38,170	40,453	43,110
税金及附加	142	207	221	236
营业费用	815	927	990	1,059
管理费用	1,203	1,367	1,461	1,563
研发费用	770	866	925	990
财务费用	516	434	360	322
资产减值损失	-246	-217	-231	-248
信用减值损失	-235	-346	-370	-396
其他收益	239	239	239	239
公允价值变动收益	73	0	1	2
投资净收益	395	402	402	402
资产处置收益	2	2	2	2
营业利润	717	1,416	1,907	2,230
营业外收入	12	12	12	12
营业外支出	92	102	102	102
利润总额	636	1,326	1,817	2,139
所得税	-61	-0	-0	-0
净利润	698	1,326	1,817	2,139
少数股东损益	38	72	98	116
归属母公司净利润	660	1,254	1,718	2,023
EBITDA	2,741	3,769	4,388	4,839
EPS (元)	0.29	0.55	0.76	0.89

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	40.3	13.7	6.9	7.0
营业利润(%)	58.6	97.6	34.7	16.9
归属于母公司净利润(%)	90.7	90.0	37.0	17.8
获利能力				
毛利率(%)	10.3	11.9	12.6	12.9
净利率(%)	1.7	2.9	3.7	4.1
ROE(%)	2.5	4.6	6.1	6.9
ROIC(%)	3.7	4.4	5.7	6.4
偿债能力				
资产负债率(%)	71.7	70.6	69.8	68.7
净负债比率(%)	25.6	10.5	4.2	-3.0
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.8	1.9	2.0	2.0
应付账款周转率	1.9	2.1	2.3	2.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.55	0.76	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.47	2.53	1.56	1.78
每股净资产(最新摊薄)	11.64	11.97	12.43	12.96
估值比率				
P/E	54.3	28.6	20.8	17.7
P/B	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	17.7	13.0	10.9	9.7

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 2026 版权所有。保留一切权利。



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