



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年05月06日

基础数据

04月30日收盘价(元)	15.84
总市值(亿元)	358.22
总股本(亿股)	22.61
来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理	

相关研究

分析师: 王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师: 胡璘心

S0190526020003
hujinxin@xyzq.com.cn

分析师: 罗笛箫

S0190526040001
luodixiao@xyzq.com.cn

明阳智能(601615.SH)

风机盈利能力改善, 太空光伏有望贡献新增量

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年实现营收 380.95 亿元, 同比+40.27%; 实现归母净利润 6.60 亿元, 同比+90.65%; 毛利率 10.32%, 同比+2.22pct; 净利率 1.83%, 同比+0.46pct。26Q1 实现营收 86.63 亿, 同比+12.45%, 环比-26.53%, 实现归母净利润 0.25 亿, 同比-91.84%, 环比扭亏; 毛利率 10.20%; 净利率 0.39%。
- **风机盈利能力大幅改善。**2025 年公司风机及相关配件收入 310.10 亿元, 实现风机对外销售 18.3GW, 同比+69.13%, 其中陆风 16.1GW, 同比+77.70%, 海风 2.2GW, 同比+25.71%; 同时, 受益于国内陆上风机价格回暖, 毛利率改善明显, 同比提升 6.84pct 至 6.38%, 考虑到陆风中标均价持续提升, 且年高价项目陆续进入交付阶段, 公司风机制造业务盈利能力有望继续改善。2025 年新能源电站发电收入 13.54 亿元, 电站产品销售收入 45.06 亿元; 截至 2025 年末, 公司在运营的新能源电站装机容量 2.09GW, 在建装机容量 4.51GW。
- **一季度电站转让节奏延后。**2026Q1 公司风机及相关配件收入约 81.95 亿元, 实现风机对外销售 4.46GW, 其中陆风约 3.88GW, 海风 0.58GW; 发电收入约 3.5 亿元。2026Q1 利润承压主要系电站转让节奏延后, 销售规模同比减少, 以及公司为拓展海外业务导致相关费用增长。公司正积极推动电站项目谈判, 确保全年出售计划不受影响。
- **太空光伏有望贡献新增量。**公司 2026 年 1 月发布公告, 拟通过发行股份及支付现金的方式收购中山德华芯片技术有限公司股权。德华芯片专注于高端化合物半导体外延片、芯片、能源系统的研发和产业化, 具备提供能源系统整体解决方案的能力, 拥有多条外延片、芯片、柔性碲化镓太阳能电池生产线。随着未来太空光伏需求放量, 德华芯片有望贡献新增长极。
- **投资建议:** 公司风机制造业务毛利率有望继续改善, 太空光伏打开中长期成长空间。预计公司 2026-2028 年归母净利润为 17.80/24.02/33.43 亿元, 对应 4 月 30 日收盘价的 PE 分别为 20.1/14.9/10.7 倍, 首次覆盖, 给予公司“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动; 行业政策变化; 下游需求不及预期; 原材料价格波动; 海外贸易政策变动

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	38095	45218	52371	60344
同比增长	40.3%	18.7%	15.8%	15.2%
归母净利润(百万元)	660	1780	2402	3343
同比增长	90.7%	169.7%	35.0%	39.2%
毛利率	10.3%	11.8%	12.2%	12.7%
ROE	2.5%	6.6%	8.6%	11.4%
每股收益(元)	0.29	0.79	1.06	1.48
市盈率	54.3	20.1	14.9	10.7

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	58339	63343	70568	81130
货币资金	10649	7316	7302	9819
交易性金融资产	1353	1353	1353	1353
应收票据及应收账款	17027	20011	23008	26372
预付款项	869	1014	1169	1339
存货	18222	21173	24327	27787
其他	10219	12475	13408	14460
非流动资产	38515	36884	35638	33760
长期股权投资	1217	1217	1217	1217
固定资产	17160	17047	16496	15346
在建工程	3145	2756	2325	1860
无形资产	2484	2285	2087	1889
商誉	87	87	87	87
其他	14422	13492	13427	13361
资产总计	96854	100227	106207	114890
流动负债	50580	56192	63086	71260
短期借款	3820	1820	820	320
应付票据及应付账款	30231	35294	40692	46598
其他	16528	19078	21574	24342
非流动负债	18875	15848	13848	12848
长期借款	13583	10583	8583	7583
其他	5293	5266	5266	5266
负债合计	69455	72040	76935	84108
股本	2261	2261	2261	2261
未分配利润	7427	7830	8417	9234
少数股东权益	1082	1183	1321	1512
股东权益合计	27399	28187	29272	30782
负债及权益合计	96854	100227	106207	114890

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	660	1780	2402	3343
折旧和摊销	1640	2065	2196	2278
营运资金的变动	-7816	97	255	229
经营活动产生现金流量	-5538	4272	5210	6127
资本支出	-2534	-1395	-1001	-457
长期投资	127	0	0	0
投资活动产生现金流量	-1885	-1173	-458	170
债权融资	4453	-4988	-3000	-1500
股权融资	78	0	0	0
融资活动产生现金流量	3492	-6401	-4766	-3780
现金净变动	-3960	-3333	-14	2517

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	38095	45218	52371	60344
营业成本	34163	39883	45984	52658
税金及附加	142	168	195	224
销售费用	815	968	1121	1291
管理费用	1203	1427	1653	1905
研发费用	770	914	1058	1219
财务费用	516	324	253	197
投资收益	395	469	544	626
公允价值变动收益	73	0	0	0
信用减值损失	-235	-200	-200	-200
资产减值损失	-246	-200	-200	-200
营业利润	717	1891	2583	3459
营业外收支	-80	-46	-55	-60
利润总额	636	1844	2529	3398
所得税	-61	-37	-11	-137
净利润	698	1881	2540	3535
少数股东损益	38	102	138	191
归属母公司净利润	660	1780	2402	3343
EPS(元)	0.29	0.79	1.06	1.48

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	40.3%	18.7%	15.8%	15.2%
营业利润增长率	58.6%	163.8%	36.6%	33.9%
归母净利润增长率	90.7%	169.7%	35.0%	39.2%
盈利能力				
毛利率	10.3%	11.8%	12.2%	12.7%
归母净利率	1.7%	3.9%	4.6%	5.5%
ROE	2.5%	6.6%	8.6%	11.4%
偿债能力				
资产负债率	71.7%	71.9%	72.4%	73.2%
流动比率	1.15	1.13	1.12	1.14
速动比率	0.62	0.56	0.55	0.58
营运能力				
资产周转率	41.5%	45.9%	50.7%	54.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.29	0.79	1.06	1.48
每股经营现金	-2.45	1.89	2.30	2.71
估值比率(倍)				
PE	54.3	20.1	14.9	10.7
PB	1.4	1.3	1.3	1.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn