2026 年 11 月 16 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

海外预收款显著增加，供配电业务拓展新场景

—明阳电气（301291.SZ）公司事件点评报告

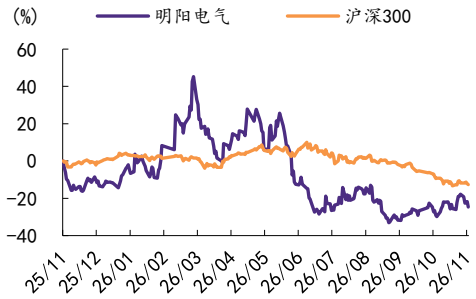
买入(维持)

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn

基本数据 2026-11-13

当前股价（元）	34.28
总市值（亿元）	108
总股本（百万股）	315
流通股本（百万股）	166
52 周价格范围（元）	32.1-70.51
日均成交额（百万元）	471.73

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《明阳电气（301291）：业绩稳健增长，出海+数据中心发力》2025-09-03

事件

公司发布 2026 年第三季度报告，前三季度实现营业收入 45.55 亿元，同比下降 12.40%；归母净利润 1.93 亿元，同比下降 58.79%；扣非归母净利润 1.86 亿元，同比下降 59.53%。第三季度营业收入 19.97 亿元，同比增长 15.74%；归母净利润 1.05 亿元，同比下降 34.53%；扣非归母净利润 1.03 亿元，同比下降 34.46%。

投资要点

季度收入恢复增长，海外回款带动现金流改善

三季度公司综合毛利率 20.34%，同比下降 3.67 个百分点；归母净利率 5.28%，同比下降 4.06 个百分点。三季度收入同比恢复增长，归母利润降幅较上半年收窄。前三季度财务费用 0.15 亿元，上年同期为-0.07 亿元，公司解释主要受外币货币性项目汇率变动影响。经营活动现金流量净额为 3.18 亿元，上年同期为-4.27 亿元，公司披露改善主要来自海外销售回款增加和税费支付下降。我们认为，季度收入恢复与海外回款改善体现经营边际变化，后续盈利修复取决于海外项目交付规模扩大及产品结构改善。

合同负债与存货同步增长，海外业务进入交付准备阶段

三季度末合同负债 11.08 亿元，较年初增长 376.34%，公司明确披露主要是海外业务预收货款增加；相较半年末 3.24 亿元，第三季度净增加 7.84 亿元。期末存货 17.61 亿元，较年初增长 87.42%，主要系海外业务规模增长。海外预收款与备货同步增加，为后续项目交付提供业务储备。我们认为，公司海外直销客户开拓正逐步体现为订单执行，随着备货、发运及客户验收推进，海外业务将成为收入修复的重要驱动力。

模块化产品切入数据中心，装备与系统集成协同拓展

半年报披露，公司在北美、南美、欧洲、东南亚等区域取得规模化订单，成功切入北美顶级客户供应链，海外数据中心市场开拓取得进展。产品方面，MyPower 电力模块集成变压器、配电柜、UPS 及 SVG 等设备，具备标准化设计、模块化部

署和快速交付特点；公司同步布局数据中心电力方仓，并依托机电集成业务向系统解决方案延伸。我们看好公司从国内新能源配套拓展至海外及数据中心，通过变压器、开关设备与预制化产品协同配套，提升项目交付能力和客户服务范围。

盈利预测

预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 67.55、87.82、109.78 亿元，归母净利润分别为 4.50、8.77、11.96 亿元，EPS 分别为 1.43、2.79、3.80 元，当前股价对应 PE 分别为 25、13、10 倍。看好公司海外订单储备、数据中心拓展及模块化交付能力，给予“买入”评级。

风险提示

海外订单交付不及预期；国内新能源需求恢复不及预期；原材料价格及汇率波动；应收账款回收不及预期。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	6,910	6,755	8,782	10,978
增长率（%）	7.2%	-2.2%	30.0%	25.0%
归母净利润（百万元）	588	450	877	1,196
增长率（%）	-11.2%	-23.5%	94.8%	36.4%
摊薄每股收益（元）	1.88	1.43	2.79	3.80
ROE（%）	11.7%	8.3%	14.2%	17.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	1,798	1,763	1,557	1,557
应收款	3,515	4,410	5,733	7,166
存货	940	1,933	2,397	2,956
其他流动资产	1,117	1,497	1,778	2,083
流动资产合计	7,370	9,603	11,464	13,762
非流动资产：				
金融类资产	111	560	560	560
固定资产	759	760	1,080	1,381
在建工程	44	362	362	362
无形资产	292	263	234	208
长期股权投资	9	9	9	9
其他非流动资产	965	965	965	965
非流动资产合计	2,070	2,360	2,650	2,926
资产总计	9,439	11,963	14,115	16,688
流动负债：				
短期借款	63	253	253	253
应付账款、票据	3,502	4,435	5,499	6,783
其他流动负债	557	557	557	557
流动负债合计	4,354	6,473	7,906	9,589
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	50	50	50	50
非流动负债合计	50	50	50	50
负债合计	4,404	6,523	7,956	9,639
所有者权益				
股本	312	315	315	315
股东权益	5,035	5,440	6,159	7,048
负债和所有者权益	9,439	11,963	14,115	16,688

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	588	450	877	1196
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	54	72	69	84
公允价值变动	2	-2	0	0
营运资金变动	-548	111	-635	-614
经营活动现金净流量	96	631	311	666
投资活动现金净流量	-446	-809	-359	-359
筹资活动现金净流量	-263	144	-158	-307
现金流量净额	-613	-34	-206	0

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**6,910**	**6,755**	**8,782**	**10,978**
营业成本	5,449	5,349	6,630	8,178
营业税金及附加	28	30	39	49
销售费用	268	314	408	510
管理费用	179	213	277	347
财务费用	-7	23	30	37
研发费用	214	218	284	355
费用合计	653	768	999	1,248
资产减值损失	-44	-50	-66	-82
公允价值变动	2	2	0	0
投资收益	0	1	1	1
营业利润	**671**	**496**	**966**	**1,317**
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	671	495	965	1,316
所得税费用	83	45	88	119
净利润	**588**	**450**	**877**	**1,196**
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	**588**	**450**	**877**	**1,196**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	7.2%	-2.2%	30.0%	25.0%
归母净利润增长率	-11.2%	-23.5%	94.8%	36.4%
盈利能力				
毛利率	21.1%	20.8%	24.5%	25.5%
四项费用/营收	9.5%	11.4%	11.4%	11.4%
净利率	8.5%	6.7%	10.0%	10.9%
ROE	11.7%	8.3%	14.2%	17.0%
偿债能力				
资产负债率	46.7%	54.5%	56.4%	57.8%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.0	1.5	1.5	1.5
存货周转率	5.8	2.8	2.8	2.8
每股数据(元/股)				
EPS	1.88	1.43	2.79	3.80
P/E	19.2	25.2	13.0	9.5
P/S	1.6	1.7	1.3	1.0
P/B	2.2	2.1	1.8	1.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

胡天仪：中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券，研究方向锂电池与液冷板块。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。