



## 战略清晰，再获海风订单

2019.06.21

潘永乐(分析师)

电话: 020-88832354

邮箱: [pan.yongle@gzgzhs.com.cn](mailto:pan.yongle@gzgzhs.com.cn)

执业编号: A1310518070002

### 事件:

2019年6月19日,公司公告预中标华能汕头勒门(二)海上风电场项目400MW风机订单,中标总金额约26亿元。

### 点评:

● **再获海风订单,公司国内海上风电龙头地位逐步确立。**2019年Q2以来公司已经先后中标中广核汕尾海上风电项目一和项目二共计1.4GW以及本次华能汕头勒门(二)项目400MW订单,Q2单季度新增海上风电订单1.8GW。叠加上截至2019Q1的2.38GW海上风电在手订单,公司目前海上风电在手订单已经达到4.18GW,总金额约269.64亿元。

● **海上风电订单有力保障公司未来3年业绩。**公司2018年风机销售收入61.09亿元,目前公司海上风电在手订单已经达到2018年当年销售收入的4.41倍。我们判断这些海上风电在手订单大概率都将在2021年底前完成并网以确保享受0.85元的补贴电价。同时公司截至2019Q1陆地风电在手订单约5.44GW,对应金额187.38亿元。叠加上Q2公司新中标的乌兰察布1.4GW(对应金额46.5亿元)大基地订单等,公司目前陆地风电在手订单超过6.8GW,对应金额约233.88亿元。综合来看由于公司目前在手订单金额已超过2018年风机销售收入8.25倍,我们判断公司未来3年实现高增长是大概率事件。

● **轻量化大风机弯道超车,半直驱技术路线成本优势逐渐显现。**公司本次海上风电项目新中标的是6.45MW-175机型,与公司前期5.5MW主力机型是同一系列。公司半直驱机型相比传统双馈与直驱机型的集成程度更高,因此无论是在体积还是重量上均具备显著优势。公司深耕轻量化大风机路线,同时依赖前期自身建立的包括叶片在内供应链体系,使得公司风机单位成本优势愈发明显。

● **陆地风电竞价项目规模下降,公司“大基地+海上”的战略选择清晰。**根据政策要求目前国内包括山东、江苏、广东等省份2019年均暂停了陆上风电竞价项目。公司前期清晰把握政策方向,陆上风电开发以平价大基地为主,重点发展海上风电。目前公司正在进入战略收获期,在手订单金额已经超过500亿,接近行业领先公司的700亿规模。随着未来3年现有核准项目抢装潮过去,我们判断公司依靠前瞻性的战略布局有望跻身国内风机TOP2名列。

### 盈利预测与估值:

考虑到公司“大基地+海上”战略正在有效落地,我们继续维持公司19-21年公司EPS 0.34、0.51、0.66元的预测,并维持公司目标价18.92元不变,继续给予“强烈推荐”的投资评级。

### 风险提示:

公司海上风机订单交付不及预期;风机价格下降超预期等。

主要财务指标(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	6902.15	9991.31	12503.36	14705.69
同比(%)	30.27%	44.76%	25.14%	17.61%
归属母公司净利润	425.97	472.02	710.31	916.19
同比(%)	19.64%	10.81%	50.48%	28.98%
每股收益(元)	0.39	0.34	0.51	0.66
P/E	28.12	31.71	21.08	16.34
P/B	2.72	2.47	2.21	1.95
EV/EBITDA	4.52	14.51	11.05	9.83

## 强烈推荐(维持)

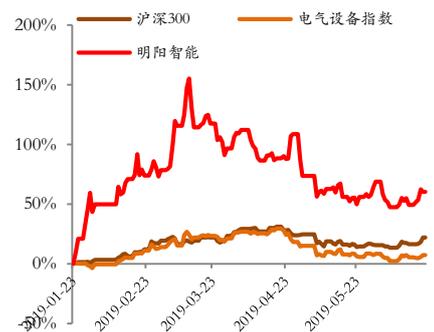
现价: 11.28元

目标价: 18.92元

股价空间: 67.7%

电力设备新能源行业

### 行业指数走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
明阳智能	3.30	-26.23	60.38
电气设备	-1.19	-13.04	14.48
沪深300	4.41	-0.14	23.86

### 基本资料

总市值(亿元)	151.36
总股本(亿股)	13.80
流通股比例	20.00%
资产负债率	74.61%
大股东	靖安洪大招昆股权投资合伙企业(有限合伙)
大股东持股比例	16.69%

### 相关报告

点评报告-明阳智能(601615.SH)-业绩增长复合预期,海上风机订单量创新高  
-20190509  
深度报告-明阳智能(601615.SH)-大功率风机弯道超车,海上风电龙头启航  
-20190329



附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
单位:百万元					单位:百万元				
流动资产	11663	20291	23329	23210	营业收入	6902	9991	12503	14706
现金	3313	4787	5087	3534	营业成本	5171	7633	9571	11261
应收账款	5489	8293	10378	11765	营业税金及附加	77	110	138	162
其它应收款	248	350	438	515	营业费用	715	999	1150	1250
预付账款	233	534	670	676	管理费用	561	710	817	940
存货	1445	2137	2967	3378	财务费用	257	244	284	344
其他	935	4189	3789	3343	资产减值损失	-80	47	55	60
非流动资产	10669	12740	15542	18635	公允价值变动收益	0	150	158	170
长期投资	404	651	680	680	投资净收益	63	63	73	85
固定资产	5185	7017	9283	11715	营业利润	380	461	720	945
无形资产	836	741	622	643	营业外收入	14	70	80	85
其他	4244	4332	4958	5597	营业外支出	8	7	8	8
资产总计	22332	33031	38871	41845	利润总额	387	524	792	1022
流动负债	10099	18185	22071	23557	所得税	-36	42	67	87
短期借款	1285	1500	2000	2500	净利润	423	482	725	935
应付账款	0	6107	8613	9009	少数股东损益	-3	10	14	19
其他	8814	10579	11457	12049	归属母公司净利润	426	472	710	916
非流动负债	7344	8337	9566	10119	EBITDA	952	1278	1770	2277
长期借款	3106	3606	4106	4606	EPS (摊薄)	0.39	0.34	0.51	0.66
其他	4239	4731	5461	5514					
负债合计	17444	26522	31637	33677	主要财务比率				
少数股东权益	436	446	460	479	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	1104	1380	1380	1380	成长能力				
资本公积	2615	3584	3584	3584	营业收入增长率	30.3%	44.8%	25.1%	17.6%
留存收益	691	1099	1810	2726	营业利润增长率	5.6%	21.1%	56.4%	31.2%
归属母公司股东权益	4410	6063	6773	7689	归属于母公司净利润增长率	19.6%	10.8%	50.5%	29.0%
负债和股东权益	22332	33031	38871	41845	获利能力				
					毛利率	25.1%	23.6%	23.5%	23.4%
					净利率	6.1%	4.8%	5.8%	6.4%
					ROE	9.3%	8.3%	10.3%	11.9%
					ROIC	5.6%	5.1%	6.2%	6.9%
					偿债能力				
					资产负债率	78.1%	80.3%	81.4%	80.5%
					净负债比率	27.82%	20.76%	20.72%	22.44%
					流动比率	1.15	1.12	1.06	0.99
					速动比率	1.01	1.00	0.92	0.84
					营运能力				
					总资产周转率	0.33	0.36	0.35	0.36
					应收账款周转率	2.51	1.45	1.34	1.33
					应付账款周转率	0.00	2.50	1.30	1.28
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.39	0.34	0.51	0.66
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.25	1.36	1.76	1.18
					每股净资产 (最新摊薄)	4.00	4.39	4.91	5.57
					估值比率				
					P/E	28.12	31.71	21.08	16.34
					P/B	2.72	2.47	2.21	1.95
					EV/EBITDA	4.52	14.51	11.05	9.83

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



### 广证恒生电力设备新能源团队介绍：

潘永乐：厦门大学金融硕士，8年证券研究经验，主要覆盖工控、电力设备。

徐超：浙江大学核技术硕士，2年证券研究经验，主要覆盖新能源发电。

李子豪：北京理工大学航天工程硕士，1年证券研究经验，主要覆盖新能源汽车。

### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。