

明阳智能(601615)

点评报告

行业公司研究——电力设备新能源行业

证券研究报告

机组交付提升催动业绩亮眼

——明阳智能点评报告

✍️：李志虹 执业证书编号：S1230520010001
☎️：021-80105933
✉️：lizhihong@stocke.com.cn

报告导读

公司 2019 年上半年业绩超预期表现，系机组交付规模提升及电站容量提升导致，展望全年业绩高速增长将有更强确定性。

投资要点

□ 业绩表现亮眼，经营规模扩大明显

公司发布 2020 年半年度业绩预增公告，预计期间内归母净利润同比增长 34.80% 至 67.75%，扣非归母净利润同比增长 55.93% 至 95.08%。业绩提升亮眼，主要系期间内公司机组订单及交付规模上升、并网电站容量提升共同导致。

□ 订单充裕，大机组占比提升趋势强

公司于 2019 年新增中标项目容量 11.1GW，同比增速 129%，其中 3.0MW 及以上机型占比达 96%；新增海上风电机组订单达 4.2GW，同比增 169.7%。全年公司 5.5MW 海上机组出货量达 440.5MW，机组销售收入同比增速达 2055%，海风市占率已超 20%。未来风电机组大型化是重要发展趋势，公司在海风领域技术领先，且总海风订单达 5.88GW，充裕的订单将确保未来业绩释放。

□ 电站容量提升，滚动开发战略稳步推进

据公司 2019 年年报显示，目前已并网装机容量达 74.11 万 kW，在建装机容量近 99.45 万 kW，全年风场转让获利约 2.42 亿元。公司在风电运营业务采取“滚动开发”战略，成熟项目择机转让，总体容量保持可控，能整合公司资源，维持现金流良好运转。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2020-2022 年营收分别为 160.87 亿、178.11 亿和 185.43 亿元，归母净利润分别为 10.77 亿、13.16 亿和 14.97 亿元，对应估值分别为 17.42 倍、14.26 倍和 12.53 倍。目前风电行业迎来陆风抢装、海风大发展时代，公司业内龙头地位稳固，在手订单充裕，将持续受益，维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动、项目实施风险、行业政策波动风险。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	10493.16	16087.46	17810.59	18543.45
(+/-)	52.03%	53.31%	10.71%	4.11%
净利润	712.56	1077.07	1315.77	1497.31
(+/-)	67.28%	51.15%	22.16%	13.80%
每股收益(元)	0.52	0.78	0.95	1.09
P/E	26.33	17.42	14.26	12.53

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 13.60

单季度业绩

元/股

1Q/2020

0.10

4Q/2019

0.12

3Q/2019

0.13

2Q/2019

0.21



公司简介

公司是全球顶级的风机制造商，在全球布局研发创新平台，并有稳固的客户群体。

相关报告

- 1《明阳智能(601615):在手订单充裕,迎接海风大时代》2020.04.23
- 2《明阳智能(601615):募投漂浮式风机,迎接海风大发展》2020.04.08
- 3《明阳智能(601615):海上风电龙头迎接大时代》2020.04.03

报告撰写人：李志虹

数据支持人：李志虹

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	22580	26169	28767	31324	营业收入	10493	16087	17811	18543
现金	10773	7629	9068	11316	营业成本	8116	12289	13548	14022
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	52	129	142	148
应收账款	4754	11459	11980	11331	营业费用	895	1416	1550	1595
其它应收款	298	521	575	575	管理费用	419	692	748	760
预付账款	1179	912	1195	1438	研发费用	298	483	534	556
存货	2811	4372	4433	4811	财务费用	267	243	210	206
其他	2763	1276	1517	1852	资产减值损失	77	117	130	135
非流动资产	12116	13277	14203	15082	公允价值变动损益	0	104	114	119
金额资产类	0	47	39	29	投资净收益	290	177	196	205
长期投资	422	573	466	487	其他经营收益	83	85	85	84
固定资产	4656	6003	6924	7474	营业利润	739	1095	1352	1537
无形资产	1028	1102	1208	1305	营业外收支	9	16	5	7
在建工程	2420	2376	2222	2400	利润总额	748	1111	1357	1544
其他	3590	3175	3344	3387	所得税	86	111	136	154
资产总计	34696	39446	42971	46406	净利润	661	1000	1221	1390
流动负债	18162	24022	25928	27804	少数股东损益	(51)	(77)	(95)	(108)
短期借款	1375	1369	1343	1362	归属母公司净利润	713	1077	1316	1497
应付款项	7534	14561	14433	14856	EBITDA	1280	1766	2074	2332
预收账款	6859	5605	7552	8815	EPS (最新摊薄)	0.52	0.78	0.95	1.09
其他	2395	2486	2600	2771	主要财务比率				
非流动负债	9441	7413	7899	8159		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	2849	2889	2781	2747	成长能力				
其他	6593	4524	5118	5412	营业收入	52.03%	53.31%	10.71%	4.11%
负债合计	27604	31435	33828	35963	营业利润	94.21%	48.20%	23.46%	13.70%
少数股东权益	371	294	199	92	归属母公司净利润	67.28%	51.15%	22.16%	13.80%
归属母公司股东权益	6721	7717	8943	10351	获利能力				
负债和股东权益	34696	39446	42971	46406	毛利率	22.66%	23.61%	23.93%	24.39%
					净利率	6.30%	6.21%	6.86%	7.49%
					ROE	11.90%	14.26%	15.34%	15.29%
					ROIC	5.00%	8.21%	8.70%	8.90%
					偿债能力				
					资产负债率	79.56%	79.69%	78.72%	77.50%
					净负债比率	17.50%	15.16%	13.75%	12.95%
					流动比率	1.24	1.09	1.11	1.13
					速动比率	1.09	0.91	0.94	0.95
					营运能力				
					总资产周转率	0.37	0.43	0.43	0.41
					应收帐款周转率	2.05	2.08	1.62	1.67
					应付帐款周转率	1.83	1.69	1.38	1.42
					每股指标(元)				
					每股收益	0.52	0.78	0.95	1.09
					每股经营现金	4.17	0.04	1.94	2.60
					每股净资产	4.87	5.59	6.48	7.50
					估值比率				
					P/E	26.33	17.42	14.26	12.53
					P/B	2.79	2.43	2.10	1.81
					EV/EBITDA	11.29	10.47	8.24	6.36

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>