

明阳电气

海上场景优势明显，海外拓展助推新增长

我们为什么看好明阳电气？

公司深耕变压器等输变电设备，在国内新能源箱变等领域市占率领先，并且在海上风电和海上光伏等高价值量场景有较明显的先发优势。海外变压器短缺的情况仍在持续，公司一方面绑定头部客户间接出海，另一方面大力拓展海外直销渠道，有望充分受益于全球新能源装机增长以及变压器短缺带来的成长机遇。

➤ 新能源变压器需求有望持续向好

2023 年，公司产品下游应用领域中，光伏、风电、储能分别占比 42%/28%/13%。据统计，2024 年 1-7 月，国内陆上风机招标 68.7GW，同比增长 126%；海上风机及 EPC 招标同比增长 25%，有望推动 2025 年装机高增。光伏领域随着原材料成本的下降，全球装机天花板有望进一步突破。国内储能经济性和利用率有望逐渐提升；美国储能在建规模高增；欧洲大陆、中东、印度等大储新兴市场的需求方兴未艾，我们预计全球大储新增装机 2023-2030 年 CAGR 约 26%。

➤ 公司技术领先，出海带来新成长

海上场景的变压器价值量更大，技术壁垒更高；公司产品在容量覆盖范围、空载电流、损耗、高压绕组温升等重要指标达到国际先进水平，并实现国产替换。公司加速海外市场布局，抢占高端市场，连续在国际市场的开关柜、变压器、光伏、储能等领域取得新订单、新突破，并通过与国内知名新能源头部企业合作，快速扩大公司在国际市场的知名度，出口产品已覆盖东南亚、欧洲、北美等 40 多个国家及地区，有望充分受益于海外变压器短缺带来的市场开拓机遇。

正文目录

1. 公司基本面：主营新能源输配电，业绩高速增长..... 6

1.1 源自明阳集团，新能源输配电设备领先..... 6

1.2 专注新能源赛道，主营输配电设备 7

1.3 公司业绩高速增长，发展态势良好 10

2. 行业分析：新能源变压器需求有望持续向好..... 11

2.1 风电：招标回暖，重点项目逐步推进 11

2.2 光伏：成本下降有望推动长期增长 13

2.3 储能：全球大储需求有望多点开花 14

3. 公司优势：技术行业领先，出海带来新成长..... 16

3.1 海上场景优势明显，盈利能力较强 16

3.2 客户资源优质，国内市占率领先 19

3.3 变压器出海贡献新增长点 20

4. 盈利预测、估值与投资建议 22

4.1 盈利预测 22

4.2 估值与投资建议 24

5. 风险提示 26

图表目录

图表 1： 公司历史沿革..... 6

图表 2： 截至 2024 年三季报公司股权结构..... 7

图表 3： 明阳电气产品分类示意图..... 8

图表 4： 公司主要产品及主要应用领域..... 9

图表 5： 公司主要产品营收情况（亿元） 10

图表 6： 公司主要产品毛利率情况..... 10

图表 7： 2020-2022 年公司产品下游应用领域 10

图表 8： 2023 年公司产品下游应用领域 10

图表 9： 近年公司营业收入及增速情况..... 11

图表 10： 近年公司归母净利润及增速情况..... 11

图表 11： 近年公司综合毛利率和净利率..... 11

图表 12： 近年公司期间费用率..... 11

图表 13： 国内陆上风机招标规模（MW） 12

图表 14： 国内海上风机及 EPC 招标规模（MW） 12

图表 15： 广东三峡青洲五/六/七项目进展概览..... 12

图表 16： 广东中广核帆石一/二项目进展概览..... 13

图表 17： 国内风电新增装机预测..... 13

图表 18： 我国单月新增光伏装机（GW） 14

图表 19： 全球光伏装机预测（GW，%） 14

图表 20： 全球大型储能新增装机规模（单位：GWh） 15

图表 21： 2023 年全球大型储能新增装机结构 15

图表 22： 全球大型储能新增装机预测（单位：GWh） 15

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/455203103044012001>