

新投资拓宽业务布局，“双海”战略持续突破

核心观点：

- **事件：**11月14日，公司发布公告拟投资65亿元建设三一吉林长岭风光氢储氨数字化示范项目，资金来源为公司自有资金及自筹资金。
- **新投资拓宽业务布局。**本项目将在松原市长岭县投资建设风光氢储氨一体化产业，建设光伏、风力发电站、输电线路、制氢制醇工厂及储运、储能设施等，建设周期为18个月（不含冬歇期）。本次利用吉林风光资源，在当地形成从装机发电、绿电制氢到绿色化工品生产及消纳的产业闭环全流程产业链流程，真正实现“源网荷储”。公司是风电整机新锐，已经在风电领域进行了全产业链布局，开展新业务可以将风电领域的优势拓展至其他新能源领域，有助于进一步优化公司业务结构，提高公司产业协调效力。
- **加快拓展海外拓展。**2023年10月17日，第三届“一带一路”国际合作高峰论坛期间，三一重能、中电国际和萨姆鲁克-卡泽纳基金三方签署哈萨克斯坦1GW风电+储能项目三方合作协议。据CWEA统计，2022年我国风机出口21个国家共2.29GW达9.98亿美元，哈萨克斯坦是第二出口市场，占比达17.1%（按容量计），仅次于印度市场的26.8%。公司2022年在哈萨克斯坦中标两个风电项目，实现海外订单突破，此次签订协议进一步确定项目合作模式，为后续开发奠定基础。我们认为公司未来有望加速推进国际化战略，持续提升海外业绩。
- **海陆并进，增长可期。**2023年10月，公司于北京国际风能大会暨展览会发布了全球最大陆上风电机组（15MW）和13/16MW海上风电机组。公司陆风大兆瓦机组保持领航优势，持续创造新纪录；海风机组持续突破，是公司于2023年3月31日首次下线海风机组后又一动作，有望增强公司未来订单持续获取能力。
- **Q3营收增长稳健，投资收益波动带来盈利。**23Q3营收35.75亿，同比+58.03%，环比+52.07%，归母净利润2.14亿，同比-12.89%，环比-36.07%，扣非净利润0.68亿，同比-71.20%，环比-75.44%。23Q3投资收益0.95亿元，环比大幅减少75.32%，带来净利润阶段性承压。归母与扣非归母净利润差异主要来自政府补助1.57亿元。
- **Q3毛利率下滑。**由于整机市场竞争激烈，根据金风科技数据，23年9月风机价格从年初1800元/kW左右波动下降至1553元/kw，风机投标均价保持低位，受此影响，23Q3销售毛利率14.90%，同比-9.63pcts，环比-5.82pcts。**Q3期间费率环比下降。**收入环增带来费率优化，23Q3期间费用率22.27%，同比-4.31pcts，环比-5.96pcts。**盈利能力短期承压。**23Q3销售净利率5.98%，同比-4.86pcts，环比-8.24pcts。23Q3ROE为1.83%，环比微降-1.04pcts。
- **经营性现金流净额大幅增长。**经营活动现金流量净流入13.6亿元，环增879.2%，公司现金流状况持续优化，抗风险能力持续提升。
- **投资建议：**公司是风电整机新锐，技术成本优势突出，盈利能力行业领先，订单量和市占率均在不断提升。我们预计公司2023年/2024年营收分别达157.83亿元/205.76亿元，归母净利润分别达19.15亿元/25.27亿元，EPS分别为1.59元/股、2.10元/股，对应当前股价PE为19.4倍、14.7倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**“双碳”目标推进不及预期的风险；风电产业政策变化带来的风险；产能投产不及预期；行业竞争加剧销售价格下移、产品盈利下滑超预期。

三一重能（688349.SH）

推荐（维持评级）

分析师

周然

☎：(8610) 8092 7636

✉：zhouan@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130514020001

研究助理

黄林

☎：(8610) 8092 7687

✉：huanglin_yj@chinastock.com.cn

公司股价表现



资料来源：wind，中国银河证券研究院

市场数据	2023-11-17
收盘价	29.27
一年内最高价	43.28
一年内最低价	27.87
上证指数	3,054.37
总股本（亿股）	12.06
实际流通股（亿股）	1.85
流通股市值（亿元）	0.54

资料来源：wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河电新周然团队】公司点评_三一重能(688349)_中报点评：Q2 毛利率下滑拖累业绩，新增订单创新高
_230831

表：财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12324.59	15782.87	20576.12	26798.34	货币资金	9097.84	10839.77	13113.91	19686.39
减：营业成本	9421.61	12569.47	16117.28	20900.03	应收和预付款项	3555.92	1745.61	5085.00	3806.86
营业税金及附加	97.28	115.26	150.26	195.70	存货	1635.99	3338.13	3039.96	5230.81
营业费用	764.48	982.71	1281.16	1668.58	其他流动资产	3752.25	3752.25	3752.25	3752.25
管理费用	409.61	549.28	716.10	932.65	长期股权投资	295.46	295.46	295.46	295.46
资产减值损失	-82.95	-82.95	-82.95	-82.95	固定资产和在建工程	5193.94	4667.23	4140.51	3613.80
加：投资收益	936.29	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	375.23	327.75	280.27	232.79
公允价值变动	-74.35	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	2522.64	2522.58	2522.53	2522.53
其他经营损益	-753.70	0.00	0.00	0.00	资产总计	26415.39	27523.18	32260.24	39167.19
加：其他非经营损益	-5.36	-29.43	-29.43	-29.43	应付和预收款项	7470.39	9754.81	11955.87	15783.18
利润总额	1885.57	2226.59	2948.96	3588.55	长期借款	614.00	614.00	614.00	614.00
减：所得税	232.63	304.60	412.96	508.90	其他负债	4059.58	4049.63	4049.63	4049.63
净利润	1652.93	1921.99	2536.00	3079.65	负债合计	15232.65	14418.45	16619.51	20446.81
减：少数股东损益	5.20	6.78	8.95	10.87	股本	1189.48	1189.48	1189.48	1189.48
归母净利润	1647.73	1915.20	2527.05	3068.78	资本公积	6248.31	6248.31	6248.31	6248.31
现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	留存收益	3719.42	5660.15	8187.20	11255.98
经营性现金净流量	758.75	4729.26	2035.66	6234.48	归属母公司股东权益	11182.74	13097.94	15625.00	18693.78
投资性现金净流量	-3571.87	-5.58	4.37	4.37	少数股东权益	0.00	6.78	15.73	26.60
筹资性现金净流量	7560.85	-2981.75	234.11	333.64	股东权益合计	11182.74	13104.73	15640.73	18720.38
现金流量净额	4771.15	1741.93	2274.14	6572.48	负债和股东权益合计	26415.39	27523.18	32260.24	39167.19
主要财务比率（%）	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率（%）	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	23.55%	20.36%	21.67%	22.01%	ROE	14.73%	14.62%	16.17%	16.42%
三费/销售收入	8.97%	5.86%	6.87%	8.09%	ROA	7.48%	7.70%	8.42%	8.31%
销售净利率	13.41%	12.18%	12.32%	11.49%	ROIC	14.07%	39.04%	126.28%	129.39%
EPS	1.52	1.59	2.10	2.55	PE	22.54	19.37	14.68	12.09
流动比率	1.25	1.44	1.58	1.65	PB	3.28	2.83	2.37	1.98
速动比率	1.13	1.16	1.35	1.36	PS	3.20	2.35	1.80	1.38

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然，工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事电力、环保、燃气、电力设备及新能源行业分析师工作，目前担任电新团队负责人。2020年、2019年获金融界量化评选最佳分析师第2名；2019年、2016年新财富最佳分析师第9名；2014年卖方分析师水晶球奖第4名；2013年团队获新财富第5名，水晶球奖第5名；2012年新财富第6名。曾任职于美国汇思讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询（IR）和市场营销的客户主任工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn