

业绩短期承压，积极推进全球化战略

2025 年 05 月 03 日

➤ **事件:** 2025 年 4 月 28 日, 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报, 2024 年实现收入 177.92 亿元, 同比增加 19.1%; 归母净利润 18.12 亿元, 同比下降 9.7%; 扣非归母净利润 15.95 亿元, 同比下降 1.76%。

单季度来看, 24Q4 公司收入 87.24 亿元, 同比增加 17.12%; 归母净利润 11.27 亿元, 同比增加 15.49%; 扣非归母净利润 9.83 亿元, 同比增加 12.78%。2025Q1 实现收入 21.87 亿元, 同比增加 26.58%; 归母净利润-1.91 亿元, 同比下降 171.96%; 扣非归母净利润-2.19 亿元, 同比下降 192.51%, 主要系风电出售进度缓慢的影响。

盈利水平方面, 2024 年公司毛利率 16.90%, 同比增长 3.28pcts; 其中, 风机业务毛利率为 10.99%, 盈利能力保持领先; 海外风机业务毛利率 21.71%, 领先国内风机业务毛利率 10pcts 以上。25Q1 公司毛利率为 6.49%, 同比下降 13.18pcts, 预计主要受到交付结构等因素影响。

➤ **业务订单实现历史性突破, 推进全球化战略。** 公司市场开拓成效显著, 订单规模创历史新高, 2024 年国内新增订单规模突破 20GW, 同比增长显著; 截至 2024 年, 国内在手订单储备达 24GW。海上风电业务: 已实现规模化发展, 正式形成“海陆并举、双轮驱动”的业务新格局, 25 年 3 月和 4 月分别成功中标广东能源集团揭阳石碑山 200MW 海上风电项目和河北建投祥云岛 250MW 海上风电项目机组订单。海外: 重点聚焦中亚、南亚、东南亚等类中国市场, 2024 年在印度、哈萨克斯坦、菲律宾等新兴市场及德国等成熟市场均成功斩获订单, 全年新签海外项目合同规模近 2GW, 创历史新高。

➤ **投资建议:** 考虑风电行业需求景气, 公司有望凭借技术成本优势和海外前瞻布局, 进一步提升市场份额, 我们预计公司 2025-2027 年营收 243.7/274.0/283.2 亿元, 归母净利润 21.9/26.3/30.5 亿元, 现价对应 2025-2027 年 PE 为 13/11/9X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 市场开拓不及预期; 原材料价格大幅波动等。

推荐

维持评级

当前价格:

22.70 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书: S0100524070001

邮箱: linyutao@mszq.com

相关研究

- 三一重能 (688349.SH) 2024 年三季报点评: Q3 营收净利双增, 海外市场取得突破-2024/11/03
- 三一重能 (688349.SH) 2024 年半年报点评: 收入增长稳健, 盈利边际改善-2024/09/01
- 三一重能 (688349.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 业绩稳健增长, 海外持续突破-2024/04/30
- 三一重能 (688349.SH) 2023 年半年报点评: 经营稳健, 订单饱满-2023/09/04
- 三一重能 (688349.SH) 首次覆盖报告: 技术成本为基, 两海战略为翼-2023/05/16

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	17,792	24,371	27,404	28,318
增长率 (%)	19.1	37.0	12.4	3.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,812	2,192	2,633	3,053
增长率 (%)	-9.7	21.0	20.1	16.0
每股收益 (元)	1.48	1.79	2.15	2.49
PE	15	13	11	9
PB	2.0	1.8	1.6	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17,792	24,371	27,404	28,318
营业成本	14,785	20,630	22,962	23,398
营业税金及附加	149	195	219	227
销售费用	579	731	822	850
管理费用	578	707	767	793
研发费用	777	975	1,014	991
EBIT	1,307	1,589	2,133	2,590
财务费用	-132	-111	-96	-111
资产减值损失	-117	-57	-46	-33
投资收益	772	975	959	991
营业利润	2,151	2,618	3,142	3,659
营业外收支	-1	-8	-8	-25
利润总额	2,150	2,610	3,134	3,634
所得税	338	418	501	582
净利润	1,812	2,192	2,633	3,053
归属于母公司净利润	1,812	2,192	2,633	3,053
EBITDA	1,881	2,182	2,761	3,244

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10,996	11,629	12,273	13,980
应收账款及票据	5,000	6,941	7,653	7,673
预付款项	119	206	230	234
存货	5,161	5,673	5,694	5,491
其他流动资产	8,130	6,634	6,548	6,102
流动资产合计	29,406	31,083	32,398	33,481
长期股权投资	1,297	1,297	1,297	1,297
固定资产	4,914	5,314	5,614	5,814
无形资产	923	923	923	923
非流动资产合计	11,997	12,557	12,957	13,157
资产合计	41,403	43,641	45,355	46,638
短期借款	5	5	5	5
应付账款及票据	12,231	14,040	14,670	14,624
其他流动负债	12,318	11,250	10,585	9,921
流动负债合计	24,554	25,295	25,260	24,550
长期借款	2,662	2,662	2,662	2,662
其他长期负债	464	488	488	488
非流动负债合计	3,126	3,150	3,150	3,150
负债合计	27,680	28,445	28,410	27,701
股本	1,226	1,226	1,226	1,226
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	13,724	15,195	16,945	18,937
负债和股东权益合计	41,403	43,641	45,355	46,638

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.10	36.98	12.45	3.33
EBIT 增长率	213.13	21.54	34.24	21.45
净利润增长率	-9.70	20.98	20.10	15.96
盈利能力 (%)				
毛利率	16.90	15.35	16.21	17.37
净利润率	10.18	8.99	9.61	10.78
总资产收益率 ROA	4.38	5.02	5.80	6.55
净资产收益率 ROE	13.20	14.43	15.54	16.12
偿债能力				
流动比率	1.20	1.23	1.28	1.36
速动比率	0.74	0.82	0.88	0.98
现金比率	0.45	0.46	0.49	0.57
资产负债率 (%)	66.85	65.18	62.64	59.40
经营效率				
应收账款周转天数	86.58	82.16	88.30	89.55
存货周转天数	100.41	94.53	89.11	86.05
总资产周转率	0.48	0.57	0.62	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	1.48	1.79	2.15	2.49
每股净资产	11.19	12.39	13.82	15.44
每股经营现金流	-0.33	1.14	1.45	2.31
每股股利	0.60	0.72	0.86	1.00
估值分析				
PE	15	13	11	9
PB	2.0	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	12.35	10.64	8.41	7.16
股息收益率 (%)	2.64	3.17	3.81	4.42

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,812	2,192	2,633	3,053
折旧和摊销	574	594	629	654
营运资金变动	-1,872	-611	-787	-154
经营活动现金流	-400	1,402	1,781	2,832
资本开支	-1,868	-963	-998	-840
投资	-1,191	0	0	0
投资活动现金流	-2,777	143	-39	151
股权募资	21	0	0	0
债务募资	3,446	25	0	0
筹资活动现金流	2,353	-912	-1,099	-1,277
现金净流量	-822	633	644	1,707

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048