

三一重能 (688349.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

成本优势助力发展，业绩符合预期

业绩简评

2023年4月28日，三一重能发布2022年年度报告及2023年一季度报。2022年公司实现营收123.25亿元，同增20.89%；实现归母净利润16.48亿元，同增2.78%。其中，4Q22公司实现营收59.79亿元，同增30.92%；实现归母净利润6.05亿元，同增17.47%，环增146.38%。1Q23公司实现营业收入15.64亿元，同降23.66%，环降73.85%；归母净利润4.82亿元，同降19.15%，环降20.19%。扣非归母净利润4.07亿元，同降32.70%，业绩符合预期。

经营分析

传承三一基因，风电后起之秀。公司4Q22实现营收59.79亿元，环比提升505.78%，1Q23实现营收15.64亿元，我们预计主要受益于成本优势与市占率的快速提升。公司高毛利率水平主要得益于轻量化设计、核心零部件自供与创新性结构应用。2022年公司毛利率维持高位，达到23.55%，1Q23毛利率达29.00%，较去年同期变化+3.06PCT。

2022年公司期间费用率小幅下降。2022年公司期间费用率为15.21%，较去年同期变化-0.53PCT，其中销售费用率、管理费用率（含研发费用）、财务费用率分别为6.20%/9.56%/-0.55%，较去年同期分别变化-0.28/+0.82/-1.04PCT。1Q23公司期间费用率为25.30%，较去年同期变化+7.09PCT，其中销售费用率、管理费用率（含研发费用）、财务费用率分别为10.77%/17.09%/-2.56%，较去年同期分别变化+3.35/+6.73/-2.98PCT。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年归母净利润为22.57、29.72、37.65亿元，对应估值为18、13、11，维持“买入”评级。

风险提示

政策性风险、市场竞争风险、经济环境及汇率波动风险、资产及信用减值风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

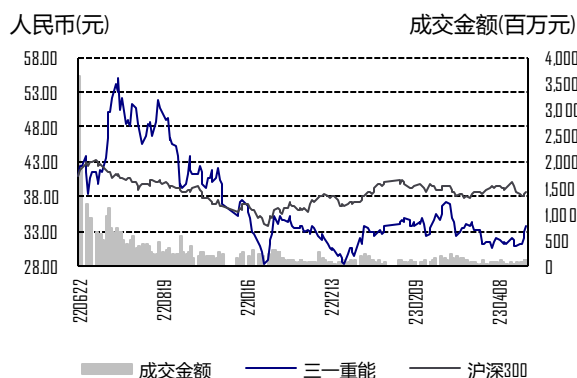
联系人：胡竞楠

hujingnan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：33.68 元

相关报告：

1. 《成本优势助力陆风市占率提升，加速布局双海-三一重能公司深度》，2022.12.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,175	12,325	17,984	25,840	34,280
营业收入增长率	9.28%	21.13%	45.92%	43.69%	32.66%
归母净利润(百万元)	1,591	1,648	2,257	2,972	3,765
归母净利润增长率	16.01%	3.56%	36.99%	31.65%	26.69%
摊薄每股收益(元)	1.610	1.385	1.898	2.498	3.165
每股经营性现金流净额	0.54	0.54	2.71	3.56	4.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	41.44%	14.73%	17.58%	19.92%	21.45%
P/E	0.00	21.14	17.75	13.48	10.64
P/B	0.00	3.12	3.12	2.69	2.28

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	9,311	10,175	12,325	17,984	25,840	34,280
增长率		9.3%	21.1%	45.9%	43.7%	32.7%
主营业务成本	-6,531	-7,269	-9,422	-13,824	-19,802	-26,275
%销售收入	70.1%	71.4%	76.4%	76.9%	76.6%	76.6%
毛利	2,779	2,906	2,903	4,160	6,038	8,005
%销售收入	29.9%	28.6%	23.6%	23.1%	23.4%	23.4%
营业税金及附加	-67	-69	-97	-144	-207	-274
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-557	-660	-764	-1,115	-1,602	-2,125
%销售收入	6.0%	6.5%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
管理费用	-343	-349	-410	-593	-822	-1,056
%销售收入	3.7%	3.4%	3.3%	3.3%	3.2%	3.1%
研发费用	-462	-542	-768	-989	-1,421	-1,885
%销售收入	5.0%	5.3%	6.2%	5.5%	5.5%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	1,350	1,285	863	1,319	1,986	2,664
%销售收入	14.5%	12.6%	7.0%	7.3%	7.7%	7.8%
财务费用	-60	-50	68	-6	51	89
%销售收入	0.6%	0.5%	-0.6%	0.0%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	-96	-135	-141	0	0	0
公允价值变动收益	67	39	-74	0	0	0
投资收益	78	521	936	1,100	1,200	1,400
%税前利润	5.3%	28.3%	49.7%	42.1%	34.9%	32.2%
营业利润	1,546	1,853	1,891	2,613	3,438	4,354
营业利润率	16.6%	18.2%	15.3%	14.5%	13.3%	12.7%
营业外收支	-68	-15	-5	0	0	0
税前利润	1,479	1,838	1,886	2,613	3,438	4,354
利润率	15.9%	18.1%	15.3%	14.5%	13.3%	12.7%
所得税	-109	-247	-233	-350	-461	-583
所得税率	7.4%	13.4%	12.3%	13.4%	13.4%	13.4%
净利润	1,370	1,591	1,653	2,263	2,977	3,770
少数股东损益	-2	0	5	5	5	5
归属于母公司的净利润	1,372	1,591	1,648	2,257	2,972	3,765
净利率	14.7%	15.6%	13.4%	12.6%	11.5%	11.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,370	1,591	1,653	2,263	2,977	3,770
少数股东损益	-2	0	5	5	5	5
非现金支出	298	437	475	353	414	476
非经营收益	-184	-524	-940	-852	-991	-1,129
营运资金变动	-116	-975	-542	1,456	1,836	1,997
经营活动现金净流	1,368	529	646	3,219	4,236	5,114
资本开支	-2,382	-1,817	-2,598	-873	-850	-850
投资	796	622	-771	0	0	0
其他	138	1,353	-203	1,100	1,200	1,400
投资活动现金净流	-1,448	159	-3,572	227	350	550
股权募资	71	0	5,512	102	0	0
债权募资	1,825	1,501	2,073	-1,076	1,147	743
其他	-343	-108	-24	-906	-1,101	-1,401
筹资活动现金净流	1,553	1,393	7,561	-1,881	46	-657
现金净流量	1,469	2,081	4,659	1,566	4,633	5,007

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,833	3,980	9,098	10,664	15,296	20,303
应收款项	1,344	2,835	3,455	4,569	6,564	8,709
存货	2,009	1,528	1,636	2,272	3,255	4,319
其他流动资产	2,176	1,938	3,801	4,264	5,362	6,543
流动资产	7,362	10,281	17,990	21,768	30,478	39,874
%总资产	52.0%	57.9%	68.1%	71.0%	76.6%	80.4%
长期投资	159	227	334	334	334	334
固定资产	4,824	5,115	5,194	5,702	6,149	6,534
%总资产	34.1%	28.8%	19.7%	18.6%	15.4%	13.2%
无形资产	307	288	375	364	353	343
非流动资产	6,804	7,481	8,426	8,900	9,336	9,710
%总资产	48.0%	42.1%	31.9%	29.0%	23.4%	19.6%
资产总计	14,166	17,762	26,415	30,669	39,814	49,584
短期借款	1,739	2,755	3,131	2,215	3,362	4,105
应付款项	5,425	5,308	7,261	8,992	12,880	17,088
其他流动负债	3,904	4,401	4,047	5,969	7,978	10,139
流动负债	11,067	12,463	14,439	17,176	24,220	31,332
长期贷款	856	1,342	614	614	614	614
其他长期负债	73	117	180	36	52	69
负债	11,997	13,922	15,233	17,826	24,885	32,015
普通股股东权益	2,100	3,840	11,183	12,838	14,918	17,553
其中：股本	989	989	1,189	1,189	1,189	1,189
未分配利润	343	1,813	3,411	4,992	7,072	9,707
少数股东权益	70	0	0	5	11	16
负债股东权益合计	14,166	17,762	26,415	30,669	39,814	49,584

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.388	1.610	1.385	1.898	2.498	3.165
每股净资产	2.124	3.885	9.401	10.793	12.541	14.757
每股经营现金净流	1.384	0.535	0.543	2.706	3.561	4.299
每股股利	0.000	0.000	0.430	0.569	0.749	0.950
回报率						
净资产收益率	65.32%	41.44%	14.73%	17.58%	19.92%	21.45%
总资产收益率	9.68%	8.96%	6.24%	7.36%	7.46%	7.59%
投入资本收益率	26.21%	14.01%	5.07%	7.29%	9.10%	10.35%
增长率						
主营业务收入增长率	528.57%	9.28%	21.13%	45.92%	43.69%	32.66%
EBIT 增长率	N/A	-4.84%	-32.81%	52.76%	50.61%	34.15%
净利润增长率	992.53%	16.01%	3.56%	36.99%	31.65%	26.69%
总资产增长率	92.30%	25.38%	48.72%	16.10%	29.82%	24.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	23.7	39.4	56.7	56.0	56.0	56.0
存货周转天数	71.6	88.8	61.3	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	110.6	158.5	141.2	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	123.2	143.8	119.6	91.3	69.1	55.7
偿债能力						
净负债/股东权益	32.23%	1.05%	-58.30%	-70.09%	-83.64%	-95.34%
EBIT 利息保障倍数	22.7	25.7	-12.7	216.8	-38.6	-29.9
资产负债率	84.69%	78.38%	57.67%	58.12%	62.50%	64.57%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-28	买入	30.53	51.30~51.30

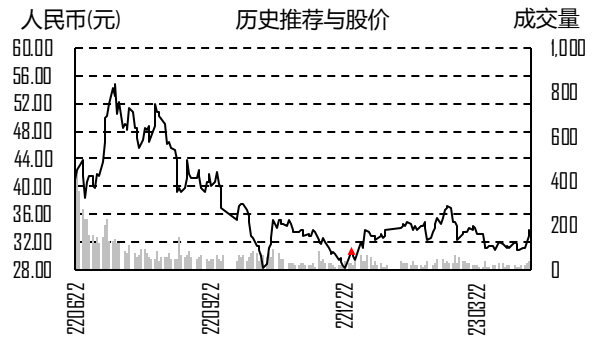
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402