

证券研究报告

公司研究

点评报告

三一重能(688349)

投资评级：增持

上次评级：增持

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号：S1500520090001

联系电话：010-83326711

邮箱：wuhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## 22 年报&23 一季报点评：业绩符合预期，风机大型化加速迭代

2023 年 5 月 4 日

- 公司 2023 年 4 月 28 日发布 2022 年年报与 2023 年一季报，2022 年营收 123.25 亿元，同增 20.89%；归母净利润 16.48 亿元，同增 2.78%；扣非净利润 15.97 亿元，同增 3.60%；毛利率 23.55%，同减 5.01pct；净利率 13.41%，同减 2.23pct。负债率从年初 78.22%降至年末 57.67%。2023Q1 营收 15.64 亿元；归母净利润 4.82 亿元，同减 19.15%，环减 20.19%；扣非净利润 4.07 亿元，同减 32.7%，环减 34.70%；毛利率 29.00%，同增 3.07pct，环增 8.19pct；净利率 30.86%，同增 1.53pct，环增 20.75pct。
- 大型风机出货占比迅速提升，研发持续投入有利于保持大型化领先地位。公司 2022 年 3.XMW 以上、3.XMW 及以下风机在营收中分别 +46.87pct、-52.91pct，风机大型化趋势明显。22 年研发投入 7.68 亿元，同增 41.78%。22 年针对陆上中高风速市场开发的 7.XMW-8.XMW 平台产品已在吉林某风场批量安装，陆上风电机组研发重点已布局到 11MW，完善公司大兆瓦机型的产品型谱。
- 成本优势显著，陆风市占率持续提升，海风市场有望迎来突破。公司具有产业链上下一体化、核心零部件自主可控、设计与研发、智能化提升生产效率等优势，毛利率显著高于行业均值。2017~2022 年公司陆风风机市占率从第 11 名提升至第 5 名达 10.1%，增长迅猛。同时积极布局海上风电，已投入研发海上 6-7.XMW、8-10.XMW 等产品，扩张至海风领域，有望打开新的成长空间。
- 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 归母净利润分别是 23.30、29.02、34.60 亿元，同比增长 41%、25%和 19%，截止 4 月 28 日的市值对应 23-24 年 PE 为 17、14 倍，维持“增持”评级。
- 风险因素：行业需求不及预期风险；原材料价格波动风险；新技术开发的风险。

重要财务指标	单位：百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	10,195	12,325	18,887	24,816	28,405
同比(%)	9.5%	20.9%	53.3%	31.4%	14.5%
归属母公司净利润	1,603	1,648	2,330	2,902	3,460
同比(%)	16.9%	2.8%	41.4%	24.6%	19.2%
毛利率(%)	28.7%	23.6%	24.6%	25.2%	25.3%
ROE(%)	41.4%	14.7%	17.2%	17.6%	17.4%
EPS(摊薄)(元)	1.35	1.39	1.96	2.44	2.91
P/E	24.99	24.31	17.20	13.80	11.58
P/B	10.33	3.58	2.95	2.43	2.01
EV/EBITDA	0.07	21.46	18.86	11.39	8.51

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,454	5,872	7,283	9,610	11,834
货币资金	492	520	133	952	2,217
应收票据	114	108	213	284	342
应收账款	1,240	1,695	2,112	2,679	3,057
预付账款	56	85	117	157	190
存货	1,653	1,911	3,045	3,762	4,164
其他	899	1,553	1,664	1,775	1,863
非流动资产	1,759	2,582	2,702	2,762	2,842
长期股权投资	107	125	125	125	125
固定资产(合计)	578	817	904	908	927
无形资产	259	293	309	334	364
其他	816	1,347	1,365	1,395	1,425
资产总计	6,213	8,454	9,986	12,373	14,676
流动负债	2,914	3,443	4,270	5,672	6,776
短期借款	182	397	130	150	100
应付票据	1,105	1,019	1,608	2,155	2,609
应付账款	1,315	1,625	2,090	2,802	3,391
其他	313	401	442	565	676
非流动负债	107	1,179	1,179	1,179	1,179
长期借款	0	0	0	0	0
其他	107	1,179	1,179	1,179	1,179
负债合计	3,021	4,622	5,448	6,851	7,955
少数股东权益	35	128	134	143	154
归属母公司股东权益	3,157	3,704	4,403	5,379	6,567
负债和股东权益	6,213	8,454	9,986	12,373	14,676

重要财务指标	单位: 百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,156	5,478	7,764	10,370	12,499
同比(%)	23.1%	31.8%	41.7%	33.6%	20.5%
归属母公司净利润	389	473	693	976	1,188
同比(%)	-3.5%	21.6%	46.6%	40.8%	21.8%
毛利率(%)	26.6%	23.8%	24.4%	24.1%	23.8%
ROE(%)	12.3%	12.8%	15.7%	18.1%	18.1%
EPS(摊薄)(元)	0.78	0.95	1.39	1.96	2.39
P/E	41.18	27.33	21.59	15.33	12.59
P/B	5.05	3.49	3.40	2.78	2.28
EV/EBITDA	35.12	27.37	18.20	12.97	9.94

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,156	5,478	7,764	10,370	12,499
营业成本	3,051	4,176	5,868	7,867	9,522
营业税金及附加	18	18	19	26	31
销售费用	196	229	272	311	350
管理费用	110	144	155	207	250
研发费用	461	632	776	1,037	1,250
财务费用	24	22	32	27	19
减值损失合计	-8	-27	-10	-10	-10
投资净收益	41	6	12	16	19
其他	110	270	78	115	150
营业利润	439	506	721	1,015	1,236
营业外收支	-2	-1	0	0	0
利润总额	437	505	721	1,015	1,236
所得税	24	26	22	30	37
净利润	413	479	699	985	1,199
少数股东损益	24	7	6	9	11
归属母公司净利润	389	473	693	976	1,188
EBITDA	447	509	884	1,178	1,404
EPS(当年)(元)	0.78	0.95	1.39	1.96	2.39

现金流量表	单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-113	-21	159	1,024	1,570
净利润	413	479	699	985	1,199
折旧摊销	105	153	137	145	161
财务费用	21	16	39	35	35
投资损失	-41	-7	-12	-16	-19
营运资金变动	-555	-487	-729	-155	160
其它	-58	-175	25	30	35
投资活动现金流	160	-1,197	-246	-189	-221
资本支出	-242	-372	-330	-205	-240
长期投资	357	-842	0	0	0
其他	45	17	84	16	19
筹资活动现金流	-96	1,212	-300	-15	-85
吸收投资	14	1,219	6	0	0
借款	819	565	-267	20	-50
支付利息或股息	-113	-102	-39	-35	-35
现金净增加额	-56	11	-387	820	1,264

## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2 年行业研究经验，2022 年 7 月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

陈政洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华北区销售	赵岚琦	15690170171	<a href="mailto:zhaolanqi@cindasc.com">zhaolanqi@cindasc.com</a>
华北区销售	张澜夕	18810718214	<a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>
华北区销售	王哲毓	18735667112	<a href="mailto:wangzheyu@cindasc.com">wangzheyu@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	王爽	18217448943	<a href="mailto:wangshuang3@cindasc.com">wangshuang3@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>

华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华东区销售	王赫然	15942898375	<a href="mailto:wangheran@cindasc.com">wangheran@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>
华南区销售	蔡静	18300030194	<a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>
华南区销售	张佳琳	13923488778	<a href="mailto:zhangjialin@cindasc.com">zhangjialin@cindasc.com</a>
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	<a href="mailto:songwangfeiyi@cindasc.com">songwangfeiyi@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。