

三一重能 (688349.SH)

(维持评级)

公司点评
证券研究报告

订单规模创历史新高，业绩符合预期

业绩简评

2023年8月30日，三一重能发布2023年半年度报告。1H2023年公司实现营收39.15亿元，同降4.12%；实现归母净利润8.17亿元，同增2.38%。其中，2Q23公司实现营业收入23.51亿元，同增15.57%；归母净利润3.34亿元，同增66.28%；扣非归母净利润2.77亿元，同增106.97%，业绩符合预期。

经营分析

受制于行业风机价格下降，公司2Q23毛利率环比下降8.28PCT。公司1H23毛利率为24.03%，同降3PCT，其中2Q23毛利率为20.72%，环降8.28PCT，同降7.41PCT。盈利下降主要是由于行业风机价格下降。

公司新增订单规模和在手订单规模均创历史新高。报告期内，公司新增订单规模和在手订单规模均创历史新高，新增订单为8.35GW，2023年6月底在手订单为16.31GW，6.25MW、6.7MW机型成为公司新增订单的主力机型。

1H23期间费用率同比提升。1H23公司期间费用率为23.48%，较去年同期变化+4.5PCT，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10.15%/15.85%/-2.52%，较去年同期变化+2.72%/+4.13%/-2.35PCT。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年归母净利润为19.90、23.59、29.40亿元，对应估值为20、17、14，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)：30.77元

相关报告：

- 《成本优势助力发展，业绩符合预期》，2023.5.4
- 《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	18,362	26,490	35,124
营业收入增长率	9.28%	21.13%	48.99%	44.27%	32.59%
归母净利润(百万元)	1,591	1,648	1,990	2,359	2,940
归母净利润增长率	16.01%	3.56%	20.80%	18.51%	24.63%
摊薄每股收益(元)	1.610	1.385	1.673	1.983	2.472
每股经营性现金流净额	0.54	0.54	2.68	3.27	3.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	41.44%	14.73%	15.73%	16.49%	17.97%
P/E	0.00	21.14	20.13	16.98	13.63
P/B	0.00	3.12	3.17	2.80	2.45

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	18,362	26,490	35,124
增长率		9.3%	21.1%	49.0%	44.3%	32.6%
主营业务成本	-6,531	-7,269	-9,422	-14,442	-21,026	-27,873
%销售收入	70.1%	71.4%	76.4%	78.7%	79.4%	79.4%
毛利	2,779	2,906	2,903	3,920	5,464	7,251
%销售收入	29.9%	28.6%	23.6%	21.3%	20.6%	20.6%
营业税金及附加	-67	-69	-97	-147	-212	-281
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-557	-660	-764	-1,138	-1,642	-2,178
%销售收入	6.0%	6.5%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
管理费用	-343	-349	-410	-606	-842	-1,082
%销售收入	3.7%	3.4%	3.3%	3.3%	3.2%	3.1%
研发费用	-462	-542	-768	-1,010	-1,457	-1,932
%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	1,019	1,310	1,779
%销售收入	14.5%	12.6%	7.0%	5.5%	4.9%	5.1%
财务费用	-60	-50	68	-14	20	22
%销售收入	0.6%	0.5%	-0.6%	0.1%	-0.1%	-0.1%
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%	47.7%	44.0%	41.2%
营业利润	1,546	1,853	1,891	2,305	2,730	3,401
营业利润率	16.6%	18.2%	15.3%	12.6%	10.3%	9.7%
营业外收支	-68	-15	-5	0	0	0
税前利润	1,479	1,838	1,886	2,305	2,730	3,401
利润率	15.9%	18.1%	15.3%	12.6%	10.3%	9.7%
所得税	-109	-247	-233	-309	-366	-456
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	1,996	2,364	2,945
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	1,990	2,359	2,940
净利率	14.7%	15.6%	13.4%	10.8%	8.9%	8.4%

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	1,996	2,364	2,945
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	-840	-947	-1,043
营运资金变动	-116	-975	-542	1,674	2,056	2,129
经营活动现金净流	1,368	529	646	3,183	3,888	4,508
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	-700	1,736	1,426
其他	-343	-108	-24	-839	-961	-1,239
筹资活动现金净流	1,553	1,393	7,561	-1,437	775	187
现金净流量	1,469	2,081	4,659	1,974	5,013	5,244

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	11,071	16,084	21,328
应收款项	1,344	2,835	3,455	4,665	6,730	8,923
存货	2,009	1,528	1,636	2,374	3,456	4,582
其他流动资产	2,176	1,938	3,801	4,325	5,472	6,686
流动资产	7,362	10,281	17,990	22,436	31,742	41,519
%总资产	52.0%	57.9%	68.1%	71.6%	77.3%	81.0%
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%	18.2%	15.0%	12.8%
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%	28.4%	22.7%	19.0%
资产总计	14,166	17,762	26,415	31,336	41,078	51,229
短期借款	1,739	2,755	3,131	2,590	4,327	5,752
应付款项	5,425	5,308	7,261	9,391	13,668	18,117
其他流动负债	3,904	4,401	4,047	6,047	8,103	10,299
流动负债	11,067	12,463	14,439	18,029	26,098	34,169
长期贷款	856	1,342	614	614	614	614
其他长期负债	73	117	180	37	53	70
负债	11,997	13,922	15,233	18,679	26,765	34,853
普通股股东权益	2,100	3,840	11,183	12,651	14,302	16,360
其中：股本	989	989	1,189	1,189	1,189	1,189
未分配利润	343	1,813	3,411	4,805	6,456	8,514
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	31,336	41,078	51,229

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.388	1.610	1.385	1.673	1.983	2.472
每股净资产	2.124	3.885	9.401	10.636	12.024	13.754
每股经营现金净流	1.384	0.535	0.543	2.676	3.268	3.790
每股股利	0.000	0.000	0.430	0.502	0.595	0.741
回报率						
净资产收益率	65.32%	41.44%	14.73%	15.73%	16.49%	17.97%
总资产收益率	9.68%	8.96%	6.24%	6.35%	5.74%	5.74%
投入资本收益率	26.21%	14.01%	5.07%	5.56%	5.89%	6.77%
增长率						
主营业务收入增长率	528.57%	9.28%	21.13%	48.99%	44.27%	32.59%
EBIT 增长率	N/A	-4.84%	-32.81%	18.02%	28.62%	35.76%
净利润增长率	992.53%	16.01%	3.56%	20.80%	18.51%	24.63%
总资产增长率	92.30%	25.38%	48.72%	18.63%	31.09%	24.71%
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	89.4	67.4	54.3
偿债能力						
净负债/股东权益	32.23%	1.05%	-58.30%	-71.37%	-86.01%	-98.49%
EBIT 利息保障倍数	22.7	25.7	-12.7	71.7	-66.4	-80.8
资产负债率	84.69%	78.38%	57.67%	59.61%	65.16%	68.03%

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
2	2023-05-04	买入	33.68	N/A

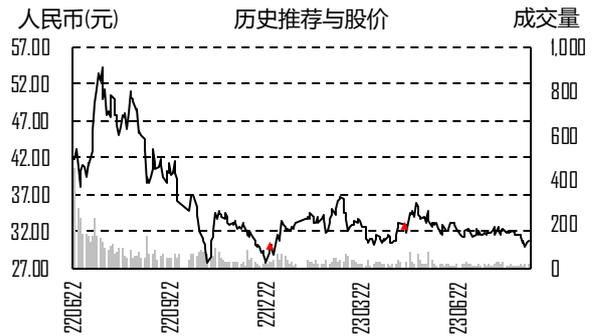
来源：国金证券研究所

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806