

Q2 毛利率下滑拖累业绩，新增订单创新高

核心观点：

- **事件：**2023年8月30日，公司公布2023年中报。公司23H1实现收入39.15亿，同比-4.12%，归母净利润8.17亿，同比+2.38%，扣非净利润6.84亿，同比-7.36%，EPS0.68元。23Q2单季实现营业收入23.51亿，同比+15.57%，环比+50.36%，归母净利润3.34亿，同比+66.28%，环比-30.70%，扣非净利润2.77亿，同比+106.97%，环比-31.85%。
- **风机产品结构优化，风电业务拓展成效显著。**1) 公司23H1风机及配件贡献营收29.25亿，同比-21.5%，占比下滑16.3pcts至75.8%，其中5.XMW及以上营收15.37亿元，占比提升至39.81%，同比+9.66pcts。2) 风电服务拓展效果显著，贡献营收6.74亿元，同比+12887.2%，占比大幅提升17.3pcts至17.5%。3) 发电业务稳健发展，贡献营收2.61亿元，同比-16.8%，占比小幅下滑至6.8%。
- **Q2毛利率下滑拖累业绩。**23H1公司毛利率达到24.03%，同比-3pcts；其中，23Q2毛利率20.72%，同比-7.41pcts/环比-8.27pcts。毛利率下滑主要是由于市场竞争激烈，23H1风机价格从1800元/kW波动下降至1600元/kW左右。公司多措并举，供应链成本比较优势明显，毛利率在行业中仍保持领先水平。
- **期间费率环比速降，研发投入加强。**23Q2期间费用率22.27%，同比+2.50pcts/环比-3.04pcts。公司大力增加研发投入，23H1研发费用率为11.06%，同比+3.92pcts。公司采用平台化设计思路，各部件模块化配置，具备3.XMW到11MW全系列机组研发与生产能力。陆上8.5-11MW平台机组首次采用双箱变上置技术，不仅可以共享成熟箱变技术和产品，还可以优化载荷控制，公司成为中国“箱变上置”技术创新的领航者。
- **公司盈利能力短期承压。**公司23H1净利率20.86%，同比+1.70pcts；23Q2净利率14.22%，同比+4.34pcts/环比-16.64pcts。23Q2 ROE为2.87%，环比微降-1.34pcts。我们认为公司前期加大营销及研发投入有助于公司进入规模化降成本的良性循环，未来随着行业景气度回暖，公司盈利有望持续改善。
- **营销能力突出，在手订单创新高。**23H1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机型成为主力机型。
- **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162.76亿元/212.19亿元，归母净利润分别达22.22亿元/27.32亿元，EPS分别为1.84元/股、2.27元/股，对应当前股价PE为16.7倍、13.6倍，首次覆盖给予“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（首次评级）

分析师

周然

☎：(8610) 8092 7636

✉：zhouan@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130514020001

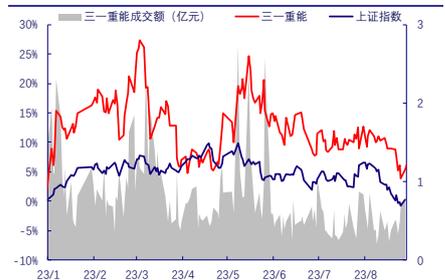
研究助理

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

时间 23.08.30

A股收盘价(元)	30.77
A股一年内最高价(元)	43.28
A股一年内最低价(元)	27.87
上证指数	3,137.14
总股本(百万股)	1,205.52
实际流通A股(百万股)	184.52
流通A股市值(亿元)	56.78

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_vj@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

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn