

# 三一重能 (688349.SH)

## 半年报稍逊预期，股权激励彰显信心

### 核心观点：

- **半年报稍逊预期，系市场竞争激烈、单位兆瓦价格下降所致。**公司发布半年报，22年上半年公司实现营收40.83亿元，同比+3.02%，归母净利润7.98亿元，同比-5.22%，扣非归母净利润7.38亿元，同比-9.35%，毛利率27.03%，同比-6.48pct，主要原因为市场竞争激烈，单位兆瓦价格有所下降，净利率19.67%，同比-1.44pct；单看二季度，22Q2实现营收20.34亿元，同比+10.77%，归母净利润2.01亿元，同比-42.98%，扣非归母净利润1.34亿元，同比-61.35%。
- **“大型化”继续，在手订单饱满。**22年上半年公司收入来自于3.XMW以上风机及配件的收入占比为47.67%，去年同期为0%，“大型化”符合行业“提效降本”的趋势，有利于增强公司竞争力和盈利能力；截至2022年6月30日，公司在手订单（含中标未签合同的订单）合计7,499.45MW，在手订单饱满，未来收入确定性高。
- **股权激励彰显公司信心，未来有所期待。**公司9月1日发布员工激励计划（草案），参加对象为公司董事、核心业务（技术）人员等，共计不超过525人，资金来源为公司根据薪酬制度计提的奖励基金，股票权益分5年归属，2022年、2023年、2024年、2025年、2026年分别占该计划份额的24.30%、24.30%、24.08%、18.48%、8.83%，该计划深度绑定股东、公司及核心员工利益，着眼长期，彰显公司信心。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司22-24年归母净利润分别为18.88/23.63/33.53亿元，综合考虑公司行业地位、竞争优势、盈利能力、业绩成长性等因素，我们维持给予公司22年25倍的PE估值，对应合理价值40.10元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**原材料价格大幅波动，风电装机不及预期，新产品推进不及预期，竞争加剧等风险。

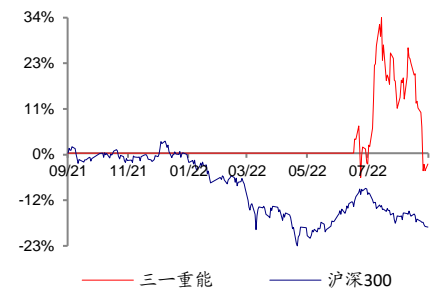
### 盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	9,311	10,175	13,916	18,095	26,289
增长率（%）	528.6	9.3	36.8	30.0	45.3
EBITDA（百万元）	1,754	1,760	2,255	2,878	4,131
归母净利润（百万元）	1,372	1,591	1,888	2,363	3,353
增长率（%）	992.5	16.0	18.6	25.2	41.9
EPS（元/股）	1.39	1.61	1.60	2.01	2.85
市盈率（x）	-	-	24.85	19.85	13.99
ROE（%）	65.3	41.4	16.9	17.4	19.8
EV/EBITDA（x）	-	-	17.66	13.74	8.26

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	39.86元
合理价值	40.10元
前次评级	买入
报告日期	2022-09-06

### 相对市场表现



### 分析师：

代川



SAC 执证号：S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

### 分析师：

曹瑞元



SAC 执证号：S0260521090002



021-38003752



caoruiyuan@gf.com.cn

请注意，曹瑞元并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

C 三一 (688349.SH) : 厉兵 2022-06-23

秣马十四载，奋楫扬帆启征程

程

### 联系人：

王宁 021-38003627

shwangning@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>7,362</b>	<b>10,281</b>	<b>20,332</b>	<b>24,516</b>	<b>35,722</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>1,369</b>	<b>647</b>	<b>4,515</b>	<b>3,131</b>	<b>8,195</b>
货币资金	1,833	3,980	12,378	13,784	20,321	净利润	1,370	1,591	1,887	2,363	3,352
应收及预付	852	2,440	1,325	3,866	3,503	折旧摊销	203	301	538	697	843
存货	2,009	1,528	3,103	3,134	5,899	营运资金变动	-115	-857	2,537	486	4,433
其他流动资产	2,668	2,333	3,526	3,732	6,000	其它	-89	-388	-447	-414	-433
<b>非流动资产</b>	<b>6,804</b>	<b>7,481</b>	<b>10,188</b>	<b>12,774</b>	<b>15,201</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,448</b>	<b>159</b>	<b>-2,611</b>	<b>-2,630</b>	<b>-2,550</b>
长期股权投资	115	191	260	331	401	资本支出	-2,382	-1,817	-3,243	-3,283	-3,270
固定资产	3,143	4,009	6,028	8,112	10,161	投资变动	796	622	-64	-71	-69
在建工程	1,681	1,107	1,553	1,777	1,888	其他	138	1,353	696	724	789
无形资产	299	284	474	695	905	<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,553</b>	<b>1,393</b>	<b>6,494</b>	<b>906</b>	<b>892</b>
其他长期资产	1,566	1,890	1,874	1,860	1,845	银行借款	1,855	2,693	1,191	1,114	1,140
<b>资产总计</b>	<b>14,166</b>	<b>17,762</b>	<b>30,520</b>	<b>37,290</b>	<b>50,924</b>	股权融资	71	0	5,471	0	0
<b>流动负债</b>	<b>11,067</b>	<b>12,463</b>	<b>17,864</b>	<b>22,271</b>	<b>32,553</b>	其他	-373	-1,300	-168	-208	-247
短期借款	1,699	2,659	3,850	4,964	6,103	<b>现金净增加额</b>	<b>1,470</b>	<b>2,199</b>	<b>8,398</b>	<b>1,406</b>	<b>6,537</b>
应付及预收	5,096	5,165	8,111	9,814	16,046	<b>期初现金余额</b>	<b>218</b>	<b>1,688</b>	<b>3,886</b>	<b>12,284</b>	<b>13,690</b>
其他流动负债	4,273	4,640	5,903	7,493	10,404	<b>期末现金余额</b>	<b>1,688</b>	<b>3,886</b>	<b>12,284</b>	<b>13,690</b>	<b>20,228</b>
<b>非流动负债</b>	<b>930</b>	<b>1,459</b>	<b>1,459</b>	<b>1,459</b>	<b>1,459</b>						
长期借款	856	1,342	1,342	1,342	1,342						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	73	117	117	117	117						
<b>负债合计</b>	<b>11,997</b>	<b>13,922</b>	<b>19,323</b>	<b>23,730</b>	<b>34,012</b>						
股本	989	989	1,177	1,177	1,177						
资本公积	660	801	6,083	6,083	6,083						
留存收益	444	2,035	3,922	6,285	9,639						
归属母公司股东权益	2,100	3,840	11,198	13,561	16,914						
少数股东权益	70	0	-1	-1	-2						
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,166</b>	<b>17,762</b>	<b>30,520</b>	<b>37,290</b>	<b>50,924</b>						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>9,311</b>	<b>10,175</b>	<b>13,916</b>	<b>18,095</b>	<b>26,289</b>
营业成本	6,531	7,269	10,173	13,393	19,544
营业税金及附加	67	69	97	127	184
销售费用	557	660	905	1,140	1,577
管理费用	343	349	557	688	946
研发费用	462	542	765	959	1,314
财务费用	60	50	143	57	76
资产减值损失	-90	-114	-62	-72	-68
公允价值变动收益	67	39	0	0	0
投资净收益	78	521	696	724	789
<b>营业利润</b>	<b>1,546</b>	<b>1,853</b>	<b>2,169</b>	<b>2,716</b>	<b>3,853</b>
营业外收支	-68	-15	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1,479</b>	<b>1,838</b>	<b>2,169</b>	<b>2,716</b>	<b>3,853</b>
所得税	109	247	282	353	501
<b>净利润</b>	<b>1,370</b>	<b>1,591</b>	<b>1,887</b>	<b>2,363</b>	<b>3,352</b>
少数股东损益	-2	0	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,372</b>	<b>1,591</b>	<b>1,888</b>	<b>2,363</b>	<b>3,353</b>
EBITDA	1,754	1,760	2,255	2,878	4,131
EPS (元)	1.39	1.61	1.60	2.01	2.85

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	528.6%	9.3%	36.8%	30.0%	45.3%
营业利润增长	772.9%	19.9%	17.0%	25.2%	41.9%
归母净利润增长	992.5%	16.0%	18.6%	25.2%	41.9%
<b>获利能力</b>					
毛利率	29.9%	28.6%	26.9%	26.0%	25.7%
净利率	14.7%	15.6%	13.6%	13.1%	12.8%
ROE	65.3%	41.4%	16.9%	17.4%	19.8%
ROIC	30.2%	15.9%	9.1%	9.5%	11.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	84.7%	78.4%	63.3%	63.6%	66.8%
净负债比率	553.0%	362.6%	172.6%	175.0%	201.1%
流动比率	0.67	0.82	1.14	1.10	1.10
速动比率	0.29	0.55	0.83	0.83	0.79
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.66	0.57	0.46	0.49	0.52
应收账款周转率	13.85	6.68	13.11	7.39	10.23
存货周转率	4.63	6.66	4.49	5.77	4.46
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.39	1.61	1.60	2.01	2.85
每股经营现金流	—	1	4	3	7
每股净资产	2.12	3.88	9.52	11.52	14.37
<b>估值比率</b>					
P/E	-	-	24.85	19.85	13.99
P/B	-	-	4.19	3.46	2.77
EV/EBITDA	-	-	17.66	13.74	8.26

## 广发机械行业研究小组

代川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。  
孙柏阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。  
朱宇航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。  
范方舟：高级分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。  
王宁：高级研究员，北京大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。  
石城：高级研究员，上海交通大学船舶与海洋工程硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。