



电力设备 风电设备

2023-05-07

公司点评报告

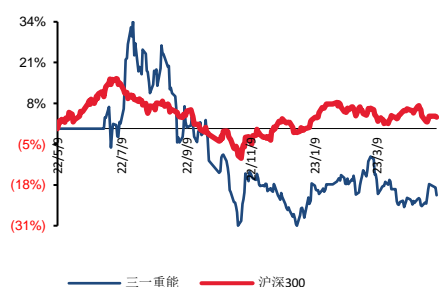
买入/维持

三一重能(688349)

昨收盘: 32.23

风机市场份额持续提升，业绩符合预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,189/142
总市值/流通(百万元)	38,337/4,592
12 个月最高/最低(元)	54.92/28.25

相关研究报告:

三一重能(688349)《风机出货规模加速增长，降本维稳毛利率》——2022/11/06

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。1) 2022 年公司实现营业收入 123.25 亿元, 同比上升 20.89%; 归属于上市公司股东的净利润 16.48 亿元, 同比上升 2.78%; 扣非后归母净利润为 15.97 亿元, 同比上升 4.41%。2) 2023Q1 公司实现营业收入 15.64 亿元, 同比下降 23.66%; 归属于上市公司股东的净利润 4.82 亿元, 同比下降 19.15%; 扣非后归母净利润为 4.07 亿元, 同比下降 32.70%。

风力发电机组销售快速增长，市场地位显著提升。公司 2022 年营业收入 123.25 亿元, 同比增长 20.89%。其中, 公司风力发电机组产品销售增速较快, 实现销售收入 101.46 亿元, 同比增长 14.50%, 收入比重为 82.3%。根据 CWEA 统计数据, 公司 2022 年新增装机量在国内市场的占有率从 2021 年的 5.74% 升至 9.07%, 中国风电整机商排名从 2021 年的第 8 位跃升至第 5 位, 市场地位进一步提升。

风机交付降速影响业绩，费用有所提升。公司 2022 全年毛利率为 23.55%，同比-5.00pct；归母净利润率为 13.37%，同比-2.36pct；扣非归母净利润率为 12.96%，同比-2.05pct；期间费用率为 15.21%，同比-0.53pct。公司 2023Q1 毛利率为 29.00%，同比+3.06pct；归母净利润率为 30.86%，同比+1.72pct；扣非归母净利润率为 26.00%，同比-3.49pct；期间费用率为 25.30%，同比+7.10pct。公司在一季度确认了出售部分风场项目的投资收益，因此整体净利率较高。而一季度收入及利润有所下降，主要系公司风机交付量较同期有所下降，且公司加大了对新机型项目的研发投入，导致研发费用率有所上升等因素所致。

积极贯彻双海战略，市场份额持续提升。公司重点布局越南、哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、印度、巴西等区域，以在短期内实现海外市场的突破，未来将逐步提高海外出口份额。对于海上风机市场，公司将利用差异化风机产品取得竞争优势，争夺市场份额。公司积极贯彻“双海”战略，长期成长路径清晰。

盈利预测与投资建议: 预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 178.87/245.46/318.92 亿元, 同比+45.14%/37.22%/29.93%; 归母净利润分别为 20.30/27.66/35.65 亿元, 同比+23.21%/36.26%/28.87%; EPS 分别为 1.71/2.33/3.00 元, 对应 PE 分别为 19/14/11 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动风险; 风电装机不及预期; 风电市场竞争加剧风险

■ 盈利预测和财务指标:

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12324.59	17887.45	24545.50	31891.93
(+/-%)	21.13%	45.14%	37.22%	29.93%
归母净利润(百万元)	1647.73	2030.20	2766.42	3565.16
(+/-%)	3.56%	23.21%	36.26%	28.87%
摊薄每股收益(元)	1.39	1.71	2.33	3.00
市盈率(PE)	23.27	18.88	13.86	10.75

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3979.70	9097.84	12013.11	17846.98	24808.01	营业收入	10174.71	12324.59	17887.45	24545.50	31891.93
应收票据及账款	3811.06	4520.85	5879.23	8067.60	10482.21	营业成本	7269.14	9421.61	14066.29	19256.50	25019.67
预付账款	185.20	313.68	353.85	485.57	630.89	税金及附加	69.18	97.28	130.62	179.25	232.89
其他应收款	186.23	678.48	583.78	801.08	1040.84	销售费用	660.46	764.48	1020.09	1277.07	1499.83
存货	1528.36	1635.99	3242.28	4438.62	5767.03	管理费用	349.23	409.61	576.61	742.15	900.49
其他流动资产	590.88	1742.84	2261.84	2669.60	3119.52	研发费用	541.89	768.31	1025.66	1309.25	1605.43
流动资产总计	10281.43	17989.69	24334.10	34309.44	45848.50	财务费用	49.97	-68.13	54.75	-37.90	-69.72
长期股权投资	191.49	295.46	381.54	467.61	553.69	资产减值损失	-113.88	-82.95	-164.65	-225.94	-293.56
固定资产	4010.56	4038.69	3568.34	3067.82	2537.14	投资收益	520.74	936.29	1295.26	1395.26	1495.26
在建工程	1106.62	1155.25	962.71	770.17	577.63	公允价值变动损益	39.09	-74.35	0.00	0.00	0.00
无形资产	284.27	375.23	312.70	250.16	187.62	营业利润	1853.34	1890.92	2313.09	3141.23	4039.68
长期待摊费用	3.71	0.11	0.05	0.00	0.00	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1884.17	2560.96	2555.85	2550.75	2545.64	利润总额	1838.01	1885.57	2283.65	3111.79	4010.25
非流动资产合计	7480.81	8425.70	7781.19	7106.51	6401.72	所得税	246.88	232.63	252.16	343.61	442.81
资产总计	17762.24	26415.39	32115.29	41415.95	52250.22	净利润	1591.14	1652.93	2031.49	2768.19	3567.44
短期借款	2658.90	3088.67	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	5.20	1.29	1.76	2.27
应付票据及账款	4754.29	6548.27	9811.68	13432.01	17452.01	归母股东净利润	1591.14	1647.73	2030.20	2766.42	3565.16
其他流动负债	5050.15	4802.03	8512.74	11626.99	15060.23	预测指标					
流动负债合计	12463.34	14438.97	18324.42	25059.01	32512.23		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	1342.11	614.00	396.96	194.84	8.45	毛利率	28.56%	23.55%	21.36%	21.55%	21.55%
其他非流动负债	116.84	179.68	179.68	179.68	179.68	销售净利率	15.64%	13.41%	11.36%	11.28%	11.19%
非流动负债合计	1458.95	793.68	576.64	374.52	188.13	销售增长率	9.28%	21.13%	45.14%	37.22%	29.93%
负债合计	13922.29	15232.65	18901.05	25433.53	32700.37	EBIT 增长率	22.74%	-3.74%	28.66%	31.45%	28.19%
股本	988.50	1189.48	1189.48	1189.48	1189.48	EBITDA 增长率	25.76%	-1.63%	42.70%	24.95%	23.39%
资本公积	800.92	6349.87	6349.87	6349.87	6349.87	归母净利润增长率	16.01%	3.56%	23.21%	36.26%	28.87%
留存收益	2050.52	3643.38	5673.58	8440.00	12005.17	经营现金流增长率	-52.89%	17.61%	590.86%	-7.01%	20.37%
归属母公司权益	3839.95	11182.74	13212.94	15979.36	19544.52	ROE	41.44%	14.73%	15.37%	17.31%	18.24%
少数股东权益	0.00	0.00	1.30	3.06	5.33	ROA	8.96%	6.24%	6.32%	6.68%	6.82%
股东权益合计	3839.95	11182.74	13214.23	15982.42	19549.86	ROIC	42.92%	34.82%	35.99%	123.94%	-951.46%
负债和股东权益合计	17762.24	26415.39	32115.29	41415.95	52250.22	P/E	24.09	23.27	18.88	13.86	10.75
现金流量表(百万)						P/S	3.77	3.11	2.14	1.56	1.20
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	P/B	9.98	3.43	2.90	2.40	1.96
经营性现金流	643.74	757.08	5230.36	4863.75	5854.41	股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
投资性现金流	158.81	-3571.87	1045.38	1134.33	1223.29	EV/EBIT	20.82	16.24	11.70	7.15	3.95
融资性现金流	1392.92	7560.85	-3360.47	-164.21	-116.68	EV/EBITDA	17.98	13.73	8.91	5.73	3.29
现金增加额	2195.48	4769.48	2915.27	5833.87	6961.02	EV/NOPLAT	24.36	17.65	12.96	7.95	4.41

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁昆	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。