

## 经营稳健，订单饱满

➤ **事件概述：**2023 年 8 月 30 日，公司发布 2023 年中报：2023H1 实现营业收入 39.15 亿元，同比-4.12%；实现归母净利润 8.17 亿元，同比+2.38%；实现扣非净利润 6.84 亿元，同比-7.36%。

单季度来看，公司 2023Q2 实现营业收入 23.51 亿元，同比+15.57%、环比+50.36%；实现归母净利润 3.34 亿元，同比+66.28%、环比-30.70%；实现扣非归母净利润 2.77 亿元，同比+106.97%。

从盈利水平来看，2023H1 公司销售毛利率 24.03%，同比-3.0Pcts，扣非销售净利率 17.46%，同比-0.61Pcts；2023Q2 公司销售毛利率 20.72%，销售净利率 14.22%，在行业交付均价普遍下降的情况下，仍保持了较好的盈利水平。

### ➤ 分业务结构看

1) 风机及配件收入：2023H1 实现销售收入 29.25 亿元，同比-21.49%；其中 5.XMW 及以上销售收入占比约 52.53%，同比+19.8Pcts。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。

2) 电站业务：2023H1 公司实现发电收入 2.61 亿元，同比-16.8%；此外公司对外转让隆回冷溪山新能源、延津县太行山新能源、通道驰远新能源三个公司，项目容量合计 250MW，实现了较好的投资收益；截至 2023 年 6 月 30 日，公司存量风力发电站 411.6MW，在建风场 707.1MW。

3) 风电建设服务：2023H1 实现收入 6.74 亿元，较去年同期大幅增长。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 164.2、206.5、268.6 亿元，增速为 33%/26%/30%；归母净利润分别为 19.8、24.4、30.6 亿元，增速为 20%/23%/25%，对应 23-25 年 PE 为 19x/15x/12x，维持“推荐”评级。

**风险提示：**下游开拓不及预期；市场开拓不及预期；原材料价格持续高位。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**30.95 元**

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**分析师 王一如**

执业证书：S0100523050004

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

### 相关研究

1.三一重能 (688349.SH) 首次覆盖报告：技术成本为基，两海战略为翼-2023/05/16

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	12325	16422	20653	26863
增长率 (%)	20.9	33.2	25.8	30.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1648	1980	2442	3061
增长率 (%)	2.8	20.2	23.3	25.3
每股收益 (元)	1.37	1.64	2.03	2.54
PE	23	19	15	12
PB	3.3	2.9	2.6	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测 (注：股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价)

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>12325</b>	<b>16422</b>	<b>20653</b>	<b>26863</b>
营业成本	9422	13047	16391	21286
营业税金及附加	97	115	145	188
销售费用	764	821	991	1236
管理费用	410	443	537	698
研发费用	768	821	1033	1343
EBIT	1039	1397	1806	2393
财务费用	-68	-34	-82	-127
资产减值损失	-83	-86	-86	-96
投资收益	936	920	991	1075
<b>营业利润</b>	<b>1891</b>	<b>2265</b>	<b>2792</b>	<b>3499</b>
营业外收支	-5	-7	-7	-8
<b>利润总额</b>	<b>1886</b>	<b>2258</b>	<b>2785</b>	<b>3491</b>
所得税	233	278	343	429
<b>净利润</b>	<b>1653</b>	<b>1980</b>	<b>2442</b>	<b>3061</b>
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1648</b>	<b>1980</b>	<b>2442</b>	<b>3061</b>
EBITDA	1374	1901	2560	3260

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9098	11840	13781	17843
应收账款及票据	2564	3109	3808	4743
预付款项	314	326	361	426
存货	1636	2059	2383	3111
其他流动资产	4378	5226	5886	6855
<b>流动资产合计</b>	<b>17990</b>	<b>22560</b>	<b>26219</b>	<b>32978</b>
长期股权投资	295	295	295	295
固定资产	4039	7030	7782	7672
无形资产	375	374	373	370
<b>非流动资产合计</b>	<b>8426</b>	<b>10468</b>	<b>11218</b>	<b>11105</b>
<b>资产合计</b>	<b>26415</b>	<b>33028</b>	<b>37437</b>	<b>44083</b>
短期借款	3089	3089	3089	3089
应付账款及票据	6548	8900	10913	13880
其他流动负债	4802	6840	7409	8785
<b>流动负债合计</b>	<b>14439</b>	<b>18829</b>	<b>21410</b>	<b>25753</b>
长期借款	614	1310	1310	1310
其他长期负债	180	229	229	229
<b>非流动负债合计</b>	<b>794</b>	<b>1539</b>	<b>1539</b>	<b>1539</b>
<b>负债合计</b>	<b>15233</b>	<b>20368</b>	<b>22949</b>	<b>27292</b>
股本	1189	1206	1206	1206
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>11183</b>	<b>12660</b>	<b>14488</b>	<b>16791</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>26415</b>	<b>33028</b>	<b>37437</b>	<b>44083</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	20.89	33.25	25.76	30.07
EBIT 增长率	-29.63	34.45	29.22	32.55
净利润增长率	2.78	20.17	23.35	25.34
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	23.55	20.56	20.63	20.76
净利润率	13.37	12.06	11.83	11.40
总资产收益率 ROA	6.24	6.00	6.52	6.94
净资产收益率 ROE	14.73	15.64	16.86	18.23
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.25	1.20	1.22	1.28
速动比率	0.95	0.90	0.93	0.98
现金比率	0.63	0.63	0.64	0.69
资产负债率 (%)	57.67	61.67	61.30	61.91
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	68.22	60.00	58.00	55.00
存货周转天数	63.38	60.00	55.00	55.00
总资产周转率	0.56	0.55	0.59	0.66
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.37	1.64	2.03	2.54
每股净资产	9.28	10.50	12.02	13.93
每股经营现金流	0.63	3.28	3.02	3.90
每股股利	0.43	0.51	0.63	0.79
<b>估值分析</b>				
PE	23	19	15	12
PB	3.3	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	23.96	17.31	12.86	10.10
股息收益率 (%)	1.39	1.65	2.03	2.55
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	1653	1980	2442	3061
折旧和摊销	335	504	754	867
营运资金变动	-429	2103	1112	1509
<b>经营活动现金流</b>	<b>759</b>	<b>3957</b>	<b>3646</b>	<b>4704</b>
资本开支	-2598	-2351	-1511	-762
投资	-771	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3572</b>	<b>-1607</b>	<b>-520</b>	<b>312</b>
股权募资	5512	0	0	0
债务募资	2073	1054	-375	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>7561</b>	<b>393</b>	<b>-1186</b>	<b>-955</b>
<b>现金净流量</b>	<b>4771</b>	<b>2743</b>	<b>1940</b>	<b>4062</b>

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026