

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

三一重能 (688349)

投资评级 增持

上次评级 增持

武浩 电新行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

盈利能力保持韧性，订单规模创历史新高

2023 年 09 月 05 日

事件:

公司于 2023 年 8 月 30 日发布 2023 年半年报，上半年公司实现营收 39.1 亿元，同比-4.1%。归母净利润 8.2 亿元，同比+2.4%；扣非归母净利润 6.8 亿元，同比-7.4%。

分季度看，23Q2 单季公司实现营收 23.5 亿元，同比+15.6%，环比+50.4%。归母净利润 3.3 亿元，同比+66.3%，环比-30.7%；扣非归母净利润 2.8 亿元，同比+107.0%，环比-31.8%。

点评:

- **风机大型化趋势显著，降价背景下盈利能力仍具韧性。**2023 上半年风力发电机组类业务收入 29.3 亿元，其中 5.XMW 及以上机组在风机中收入占比由 33.1%提升至 54.5%。2023 年上半年，陆风含塔筒最高均价为 2347 元/kW，海风含塔筒最高均价为 4001 元/kW，均在低价区间运行，而公司上半年毛利率达 24.0%，保持了较好的盈利水平。
- **公司新增与在手订单规模均创历史新高。**2023 年上半年公司新增订单为 8.35GW，截至 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。
- **新能源电站业务持续贡献利润。**2023 年上半年公司实现投资收益 8.0 亿元，同比+28.3%，公司坚持实施“滚动开发”战略，上半年公司新增并网三个项目，容量合计为 250MW，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。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 归母净利润分别是 21.1、27.6、33.0 亿元，同比增长 28.3%、30.4%、19.8%，截止 9 月 4 日的市值对应 23-24 年 PE 为 18.0、13.8 倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**需求不及预期风险、技术进步缓慢风险、行业竞争加剧风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	10,195	12,325	15,079	23,066	25,205
增长率 YoY %	9.5%	20.9%	22.4%	53.0%	9.3%
归属母公司净利润(百万元)	1,603	1,648	2,114	2,756	3,302
增长率 YoY%	16.9%	2.8%	28.3%	30.4%	19.8%
毛利率%	28.7%	23.6%	25.9%	25.3%	26.1%
净资产收益率ROE%	41.4%	14.7%	17.1%	19.1%	19.6%
EPS(摊薄)(元)	1.33	1.37	1.75	2.29	2.74
市盈率 P/E(倍)	23.72	23.08	17.99	13.80	11.52
市净率 P/B(倍)	9.81	3.40	3.08	2.63	2.25

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 9 月 4 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	10,281	17,990	21,370	26,521	26,407	
货币资金	3,980	9,098	10,340	10,418	12,541	
应收票据	731	260	1,415	1,148	813	
应收账款	1,524	2,304	1,708	3,393	2,173	
预付账款	185	314	302	422	447	
存货	1,528	1,636	3,321	4,782	4,380	
其他	2,333	4,378	4,285	6,358	6,053	
非流动资产	7,518	8,426	9,377	10,537	11,845	
长期股权投资	191	295	295	295	295	
固定资产（合计）	4,046	4,039	4,753	5,629	6,624	
无形资产	284	375	373	371	369	
其他	2,996	3,716	3,956	4,242	4,556	
资产总计	17,799	26,415	30,747	37,058	38,252	
流动负债	12,463	14,439	16,235	20,450	19,202	
短期借款	2,659	3,089	3,911	4,411	4,911	
应付票据	1,562	2,452	2,205	4,493	1,718	
应付账款	3,192	4,097	3,354	3,822	4,458	
其他	5,050	4,802	6,766	7,724	8,116	
非流动负债	1,459	794	2,149	2,149	2,149	
长期借款	1,342	614	614	614	614	
其他	117	180	1,535	1,535	1,535	
负债合计	13,922	15,233	18,384	22,599	21,351	
少数股东权益	0	0	3	7	11	
归属母公司股东权益	3,877	11,183	12,361	14,452	16,890	
负债和股东权益	17,799	26,415	30,747	37,058	38,252	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	10,195	12,325	15,079	23,066	25,205	
同比（%）	9.5%	20.9%	22.4%	53.0%	9.3%	
归属母公司净利润	1,603	1,648	2,114	2,756	3,302	
同比（%）	16.9%	2.8%	28.3%	30.4%	19.8%	
毛利率（%）	28.7%	23.6%	25.9%	25.3%	26.1%	
ROE%	41.4%	14.7%	17.1%	19.1%	19.6%	
EPS（摊薄）(元)	1.33	1.37	1.75	2.29	2.74	
P/E	23.72	23.08	17.99	13.80	11.52	
P/B	9.81	3.40	3.08	2.63	2.25	
EV/EBITDA	0.07	21.46	15.28	10.32	8.20	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	10,19	12,325	15,079	23,066	25,205	
营业成本	7,271	9,422	11,175	17,222	18,631	
营业税金及附加	69	97	75	115	126	
销售费用	660	764	905	1,292	1,361	
管理费用	349	410	513	738	781	
研发费用	542	768	905	1,338	1,437	
财务费用	50	-68	483	669	681	
减值损失合计	-114	-83	-46	-57	-62	
投资净收益	514	936	1,206	1,153	1,260	
其他	212	106	261	400	434	
营业利润	1,865	1,891	2,446	3,189	3,820	
营业外收支	-15	-5	2	2	3	
利润总额	1,850	1,886	2,447	3,191	3,823	
所得税	247	233	330	431	516	
净利润	1,603	1,653	2,117	2,760	3,307	
少数股东损益	0	5	3	4	5	
归属母公司净利润	1,603	1,648	2,114	2,756	3,302	
EBITDA	1,780	1,374	2,201	3,298	3,954	
EPS（当年）(元)	1.62	1.52	1.75	2.29	2.74	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	647	759	284	917	3,320	
净利润	1,603	1,653	2,117	2,760	3,307	
折旧摊销	303	335	413	507	611	
财务费用	36	-74	90	127	143	
投资损失	-519	-939	-1,206	-1,153	-1,260	
营运资金变动	-877	-429	-1,184	-1,393	439	
其它	100	213	55	70	80	
投资活动现金流	159	-3,572	-192	-547	-690	
资本支出	-1,817	-2,598	-1,398	-1,698	-1,947	
长期投资	622	-771	0	-3	-3	
其他	1,353	-203	1,206	1,153	1,260	
筹资活动现金流	1,393	7,561	1,591	-291	-508	
吸收投资	0	5,512	16	0	0	
借款	2,693	3,819	822	500	500	
支付利息或股息	-116	-103	-602	-791	-1,008	
现金流净增加额	2,199	4,771	1,683	78	2,122	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3 年行业研究经验，2022 年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022 年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

陈玟洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023 年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。