

2023年三季报点评: Q3 风机毛利率承压, 发布陆风 15MW 机组巩固领先优势

买入(维持)

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	12,325	13,622	19,642	22,445
同比	21%	11%	44%	14%
归属母公司净利润(百万元)	1,648	1,807	2,422	2,869
同比	3%	10%	34%	18%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	1.37	1.50	2.01	2.38
P/E(现价&最新股本摊薄)	22.02	20.08	14.98	12.65

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- 事件:**公司发布2023年三季报,2023Q1-Q3收入75亿元,同增18%,其中Q3收入35.8亿元,同/环增58%/52%。2023Q1-Q3归母净利润10.3亿元,同比-1.2%,其中Q3归母净利润2.1亿元,同/环比-13%/-36%。2023Q1-Q3扣非归母净利润7.5亿元,同比-23%,其中Q3扣非归母净利润0.7亿元,同/环比-71%/-75%。业绩不及市场预期。
- Q3风机出货约2GW、环比翻倍增长。**我们预计公司2023Q1-Q3风机出货约3.5GW,同增约50%,其中Q3出货约2GW,环比翻倍增长。盈利能力上,公司2023Q3销售毛利率14.9%,环比-5.8pct,主要系风机消化低价订单所致。展望Q4并网旺季,我们预计风机出货将继续逐季增长,全年出货7-8GW,同增55%+,盈利能力待低价订单交付完毕有望修复至正常水平!
- 斩获出口订单、发布大兆瓦机组巩固领先优势。**10月公司正式签署了哈萨克斯坦1GW风电+储能合作协议,海外毛利率普遍高于国内,后续海外订单陆续交付有望持续提振公司盈利优势。同时公司于10月北京风能展发布全球陆上最大15MW风机,以及13/16MW海上风机,在陆上大型化保持领先优势的同时持续突破海风技术!
- Q3费用率环降、现金流明显改善。**2023Q3期间费用率16.30%,环比-6.0pct,主要系收入环增导致的费率优化;经营活动现金流量净流入13.6亿元,环增879.2%,持续改善。
- 投资评级:**基于Q3风机盈利不及预期,我们下调2023-2025年盈利预测,我们预计2023-2025年归母净利润18/24/29亿元(23-25年前值22/28/36亿元),同增10%/34%/18%,基于公司陆风市占率持续提升、双海战略从0到1,成长性强,给予公司2024年20xPE,对应目标价40元,维持“买入”评级。
- 风险提示:**价格竞争加剧、行业需求不及预期、双海战略推进不及预期等。

2023年10月30日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.10
一年最低/最高价	27.92/37.99
市净率(倍)	3.08
流通A股市值(百万元)	5,554.05
总市值(百万元)	36,286.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.77
资产负债率(% ,LF)	62.13
总股本(百万股)	1,205.52
流通A股(百万股)	184.52

相关研究

《三一重能(688349): 三一重能22年报&23年一季报: 盈利优势显著, 23年份额再上台阶》

2023-04-30

《三一重能(688349): 2022年第三季度点评: 风机持续降本, 电站转让增厚利润-勘误版》

2022-10-31

三一重能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	17,990	22,826	29,888	37,157	营业收入	12,325	13,622	19,642	22,445
货币资金及交易性金融资产	10,264	12,879	16,381	22,026	营业成本(含金融类)	9,422	11,023	15,452	17,915
经营性应收款项	3,090	2,937	4,507	4,926	税金及附加	97	82	118	112
存货	1,636	3,025	3,780	4,588	销售费用	764	954	1,277	1,347
合同资产	1,744	1,738	2,638	2,933	管理费用	410	469	589	673
其他流动资产	1,255	2,247	2,582	2,684	研发费用	768	944	1,277	1,347
非流动资产	8,426	10,217	10,538	10,879	财务费用	(68)	(185)	(222)	(296)
长期股权投资	295	1,293	1,382	1,471	加:其他收益	238	368	216	202
固定资产及使用权资产	4,039	4,275	4,412	4,499	投资净收益	936	1,430	1,670	2,020
在建工程	1,155	873	824	854	公允价值变动	(74)	(30)	(50)	(40)
无形资产	375	739	887	1,023	减值损失	(141)	(97)	(139)	(157)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	3	7
长期待摊费用	0	1	2	3	营业利润	1,891	2,008	2,852	3,379
其他非流动资产	2,561	3,035	3,032	3,029	营业外净收支	(5)	49	(2)	(3)
资产总计	26,415	33,044	40,427	48,035	利润总额	1,886	2,057	2,850	3,376
流动负债	14,439	18,750	23,511	28,051	减:所得税	233	250	427	506
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,131	2,178	2,378	2,578	净利润	1,653	1,807	2,422	2,869
经营性应付款项	6,757	9,287	12,057	14,538	减:少数股东损益	5	0	0	0
合同负债	2,150	3,678	4,365	5,524	归属母公司净利润	1,648	1,807	2,422	2,869
其他流动负债	2,401	3,608	4,712	5,411					
非流动负债	794	1,660	1,860	2,060	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.37	1.50	2.01	2.38
长期借款	614	1,414	1,614	1,814					
应付债券	0	0	0	0	EBIT	1,039	1,872	2,627	3,080
租赁负债	0	0	0	0	EBITDA	1,374	2,457	3,286	3,811
其他非流动负债	180	246	246	246					
负债合计	15,233	20,410	25,371	30,110	毛利率(%)	23.55	19.08	21.33	20.18
归属母公司股东权益	11,183	12,633	15,056	17,925	归母净利率(%)	13.37	13.27	12.33	12.78
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	11,183	12,633	15,056	17,925	收入增长率(%)	20.89	10.53	44.19	14.27
负债和股东权益	26,415	33,044	40,427	48,035	归母净利润增长率(%)	2.78	9.68	34.02	18.47

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	759	4,012	2,564	4,453	每股净资产(元)	9.40	10.48	12.49	14.87
投资活动现金流	(3,572)	(119)	576	984	最新发行在外股份 (百万股)	1,206	1,206	1,206	1,206
筹资活动现金流	7,561	(555)	311	298	ROIC(%)	7.96	10.56	12.66	12.66
现金净增加额	4,771	3,345	3,452	5,736	ROE-摊薄(%)	14.73	14.31	16.09	16.01
折旧和摊销	335	585	659	730	资产负债率(%)	57.67	61.77	62.76	62.68
资本开支	(2,598)	(853)	(899)	(991)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.02	20.08	14.98	12.65
营运资本变动	(429)	2,962	876	2,579	P/B (现价)	3.20	2.87	2.41	2.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;

增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;

中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;

减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;

中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;

减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>