

买入（维持）

风机大型化迎突破，双海战略打造新增长点

三一重能（688349）2023年三季报点评

2023年11月15日

分析师：刘兴文

SAC执业证书编号：

S0340522050001

电话：0769-22119416

邮箱：

liuxingwen@dgzq.com.cn

12月最高价 37.48
(元)

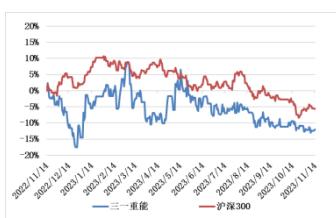
SAC执业证书编号：

S0340523080001

电话：0769-22110925

邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

事件：公司发布2023年三季报，2023年前三季度公司实现营业总收入74.90亿元，同比增加18.04%；实现归母净利润10.31亿元，同比下降1.21%；实现扣非后归母净利润7.52亿元，同比下降22.84%。

点评：

- **公司海上风机机组功率再创新高，在手订单充足。**公司具备4.XMW到11MW全系列机组研发与生产能力，同时具备发电机、叶片自主研发设计生产能力，公司具备产品自主可控及综合成本优势。公司于今年10月发布了全球最大15MW海上风电机组，其配备的发电机和叶片为自主设计，与整机设计高度协同，性能更优。公司的风机装机容量从2019年的0.7GW持续增长至2022年的4.5GW，市场份额稳步提升。2023年上半年，公司新增订单8.35GW，截止6月底公司在手订单达16.31GW，公司新增订单规模和在手订单规模均创历史新高。公司的在手订单中，6MW以上机型占比已超过50%，在手订单充足有望支撑公司业绩增长。

- **研发投入高增，布局多项先进自主技术。**今年前三季度，公司研发投入6.84亿元，同比增长29.01%，占营收比重达9.13%，同比提高0.77pct。公司自主完成了百米级系列化叶片气动和结构设计、工艺开发试制工作，且公司具备整机与叶片一体化设计技术，能够实现整机与叶片的协同设计以达到最优匹配。同时，公司在内蒙古投建新厂以生产国内陆上风电最长叶片，有望进一步提升公司的叶片产能及协同制造水平。

- **海外业务迎突破，并推出大兆瓦海上风机。**公司深耕国内陆上风电市场的同时，今年加大了海外市场拓展力度，今年上半年，公司海外收入达1.24亿元，较2022年实现重大突破，公司拓展海外市场成效显著。公司着力布局欧洲、亚洲、拉美、中东及非洲等各大区域，上半年中标了哈萨克斯坦98MW风电项目，未来有望实现更多海外订单突破。2023年10月，公司发布了13/16MW海上风电机组，持续推进风机大型化。海上风电及海外市场的双海发展战略有望助力公司打造新增长级。

- **投资建议：**公司具备风电产业一体化优势，随着公司风机产能持续扩张，研发创新推出大兆瓦海上风机，并发力海外市场，双海战略将进一步夯实公司竞争力。预计公司2023-2025年EPS分别为1.63元、2.08元、2.54元，对应PE分别为18倍、14倍、12倍，维持对公司“买入”评级。

- **风险提示：**海内外市场需求不及预期风险；风机产能扩张不及预期风险；技术研发进步不及预期风险。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12325	15955	21301	26989
营业总成本	11393	15257	20374	25778
营业成本	9422	12584	16743	21231
营业税金及附加	97	120	160	202
销售费用	764	1117	1385	1619
管理费用	410	558	746	918
财务费用	-68	-239	-107	54
研发费用	768	1117	1448	1754
公允价值变动净收益	-74	-50	0	0
资产减值损失	-83	-32	-43	-54
营业利润	1891	2217	2834	3456
加： 营业外收入	12	40	40	40
减： 营业外支出	17	15	15	15
利润总额	1886	2242	2859	3481
减： 所得税	233	291	372	453
净利润	1653	1950	2487	3029
减： 少数股东损益	5	6	7	9
归母公司所有者的净利润	1648	1945	2480	3020
EPS (摊薄)	1.39	1.63	2.08	2.54
PE (倍)	21	18	14	12

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgza.com.cn