

三一重能 (688349)

2023 年业绩快报点评: 2023Q4 业绩超预期, 2024 年海外突破增强盈利

买入 (维持)

2024 年 02 月 26 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 郭亚男

执业证书: S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	10,195	12,325	14,947	16,679	16,891
同比	9.50%	20.89%	21.28%	11.58%	1.27%
归母净利润 (百万元)	1,603	1,648	2,002	2,421	2,869
同比	16.88%	2.78%	21.53%	20.90%	18.49%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.33	1.37	1.66	2.01	2.38
P/E (现价&最新摊薄)	19.33	18.80	15.47	12.80	10.80

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年度业绩快报, 2023 年营收 149 亿元, 同增 21%; 归母净利 20.0 亿元, 同增 22%。其中 2023Q4 营收 74.6 亿元, 同环比 25%/109%; 归母净利 9.72 亿元, 同环比 61%/355%。业绩超市场预期。
- **23Q4 风机出货超预期、我们预计 24 年出货 9-10GW、同增 20%。** 我们预计公司 2023 年风机出货量为 7.5-8GW, 同增约 67%-78%, 其中 Q4 出货 4GW+, 环比翻倍增长。依托 Q4 并网高峰期, 我们预计公司单季盈利环比有所增长。2024 年在国内风电强劲增速下, 我们预计公司出货 9-10GW, 同增约 20%, 借助 2024 年高盈利海外订单进入集中交货期, 盈利韧性强。
- **24 年海风订单有望 0-1。** 公司 2023Q4 在北京风能展发布 13/16MW 海上风机, 不断加速海风领域布局。公司在河北、山东、辽宁多地展开前期准备, 有望在 2024 年实现海风订单 0-1 突破。考虑未来国内海风装机势头高涨, 公司切入海风赛道可极大拓展业务空间。
- **Q4 转让多家风场、贡献利润总额 7.2 亿元。** 2023 年公司转让 5 家电站共 450MW, 合计贡献利润总额 13 亿+。其中 Q4 转让通昭新能源、湘榆新能源共 200MW, 增厚公司 7.2 亿元利润总额。公司坚持滚动开发策略, 近年来通过扩大转让规模, 2024 年 1 月公司以 2.92 亿元对价转让湘通新能源项目 100MW, 我们预计全年有望转让 1GW+, 持续增强公司盈利能力。
- **投资评级:** 考虑公司成本控制能力强, 2024 年海风订单有望 0-1, 转让风场规模持续扩大, 我们基本维持公司盈利预测, 我们预计 2023-2025 年归母净利 20.0/24.2/28.7 亿元 (前值 18/24/29 亿元), 同增 22/21/18%, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.70
一年最低/最高价	22.15/37.99
市净率(倍)	2.63
流通 A 股市值(百万元)	4,742.16
总市值(百万元)	30,981.89

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): 2023 年三季度报点评: Q3 风机毛利率承压, 发布陆风 15MW 机组巩固领先优势》
2023-10-30
- 《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

三一重能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	17,990	25,118	28,586	33,090	营业总收入	12,325	14,947	16,679	16,891
货币资金及交易性金融资产	10,264	14,237	16,531	20,941	营业成本(含金融类)	9,422	12,315	14,062	14,363
经营性应收款项	3,090	3,259	3,907	3,800	税金及附加	97	98	83	84
存货	1,636	3,393	3,460	3,704	销售费用	764	927	1,141	1,013
合同资产	1,744	1,910	2,246	2,216	管理费用	410	516	500	507
其他流动资产	1,255	2,319	2,443	2,427	研发费用	768	914	1,001	1,013
非流动资产	8,426	10,217	10,538	10,879	财务费用	(68)	(195)	(291)	(269)
长期股权投资	295	1,293	1,382	1,471	加:其他收益	238	372	450	520
固定资产及使用权资产	4,039	4,275	4,412	4,499	投资净收益	936	1,655	2,340	2,790
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)	(58)	(73)	(77)
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	2,314	2,854	3,380
其他非流动资产	2,561	3,035	3,032	3,029	营业外净收支	(5)	41	(2)	(5)
资产总计	26,415	35,336	39,125	43,968	利润总额	1,886	2,355	2,852	3,375
流动负债	14,439	20,336	21,561	23,335	减:所得税	233	353	431	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	2,002	2,421	2,869
经营性应付款项	6,757	10,365	10,938	11,617	减:少数股东损益	5	0	0	0
合同负债	2,150	4,036	3,707	4,157	归属母公司净利润	1,648	2,002	2,421	2,869
其他流动负债	2,401	3,758	4,538	4,983	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.37	1.66	2.01	2.38
非流动负债	794	1,660	1,860	2,060	EBIT	1,039	2,161	2,560	3,105
长期借款	614	1,414	1,614	1,814	EBITDA	1,374	2,746	3,220	3,836
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.55	17.61	15.69	14.97
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	13.37	13.40	14.52	16.98
其他非流动负债	180	246	246	246	收入增长率(%)	20.89	21.28	11.58	1.27
负债合计	15,233	21,996	23,420	25,395	归母净利润增长率(%)	2.78	21.53	20.90	18.49
归属母公司股东权益	11,183	13,340	15,705	18,573					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	11,183	13,340	15,705	18,573					
负债和股东权益	26,415	35,336	39,125	43,968					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	759	4,641	743	2,450	每股净资产(元)	9.40	11.07	13.03	15.41
投资活动现金流	(3,572)	98	1,246	1,752	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	(43)	255	298	ROIC(%)	7.96	11.53	11.87	12.37
现金净增加额	4,771	4,703	2,244	4,500	ROE-摊薄(%)	14.73	15.01	15.42	15.44
折旧和摊销	335	585	659	730	资产负债率(%)	57.67	62.25	59.86	57.76
资本开支	(2,598)	(861)	(899)	(993)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.80	15.47	12.80	10.80
营运资本变动	(429)	3,652	(208)	1,424	P/B(现价)	2.73	2.32	1.97	1.67

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。

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>