

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

王煊林 电新行业研究助理

联系电话: 17768100716

邮箱: wangxuanlin@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

2023 年业绩高增，风机销量实现较快增长

2024 年 2 月 27 日

事件:

近日公司发布 2023 年业绩快报,2023 年公司经营业绩表现优异,公司 2023 年实现营收 149.5 亿元,同比增长 21.3%; 归母净利润 20.0 亿元,同比增长 21.6%。其中 2023Q4 营收 74.6 亿元、归母净利润 9.7 亿元、归母扣非净利润 9.0 亿元。

点评:

- **投资收益稳定且可持续。**截至 2023 年三季报,公司投资收益为 8.9 亿元,2023 年 12 月公司转让湘榆新能源和通昭新能源,分别预计实现利润 4.19 亿元和 3.05 亿元,合计 7.24 亿元,在 Q4 归母净利润中有较高占比。公司对风电场实行滚动开发的计划,实行“开发一批、转让一批、自持一批”的策略,根据需求端情况适时对风场进行转让。公司出售风场业务为公司的一项经常性业务,实际是公司销售风机及承接 EPC 业务的一种实现方式,未来也是公司可持续的主要业务之一,公司将围绕此业务探索出一个新的商业模式。
- **公司风机销量实现较快增长。**根据风芒能源,2023 年公司累计中标约 13.5GW,在我国整机商中排名第四;根据 BNEF,2023 年公司新增吊装容量约 7.8GW,市占率 10%,相较于 2022 年公司的销售容量 4.5GW 有明显提高。
- **海上风电新品推出,或将迎来销售突破。**2023 年风能展,公司重磅发布了全球陆上最大的 15MW 风电机组,以及 13/16MW 海上风电机组,在大兆瓦机组发展道路上持续突破。其中公司已能够为 15MW 风电机组配备自主设计的发电机和叶片。公司目前已组建主要布局长江以北的海上营销团队,并开始参与海上项目的投标,公司预计海上项目的毛利率会高于陆上。
- **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 20.0、24.2、28.7 亿元,同比增长 21.6%、20.7%、18.8%,截止 2 月 26 日的市值对应 24-25 年 PE 为 13.2、11.1 倍,维持“增持”评级。
- **风险因素:**风电发展不及预期风险、原材料价格波动风险、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	14,965	20,729	27,294
增长率 YoY %	9.5%	20.9%	21.4%	38.5%	31.7%
归属母公司净利润 (百万元)	1,603	1,648	2,003	2,418	2,874
增长率 YoY%	16.9%	2.8%	21.6%	20.7%	18.8%
毛利率%	28.7%	23.6%	19.7%	19.7%	19.8%
净资产收益率ROE%	41.4%	14.7%	16.3%	17.3%	18.0%
EPS(摊薄)(元)	1.33	1.37	1.66	2.01	2.38
市盈率 P/E(倍)	19.87	19.34	15.91	13.17	11.09
市净率 P/B(倍)	8.22	2.85	2.59	2.28	1.99

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 2 月 26 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	21,140	26,700	30,415	
货币资金	3,980	9,098	10,654	11,800	12,389	
应收票据	731	260	571	580	936	
应收账款	1,524	2,304	1,178	3,403	2,627	
预付账款	185	314	468	633	842	
存货	1,528	1,636	3,692	4,139	6,630	
其他	2,333	4,378	4,576	6,145	6,991	
非流动资产	7,518	8,426	11,814	12,627	13,356	
长期股权投资	191	295	2,295	2,295	2,295	
固定资产(合计)	4,046	4,039	5,223	6,220	7,070	
无形资产	284	375	773	771	769	
其他	2,996	3,716	3,522	3,340	3,221	
资产总计	17,799	26,415	32,954	39,327	43,770	
流动负债	12,463	14,439	18,804	23,479	25,913	
短期借款	2,659	3,089	3,089	3,589	4,089	
应付票据	1,562	2,452	2,553	3,921	3,372	
应付账款	3,192	4,097	4,578	6,983	7,604	
其他	5,050	4,802	8,583	8,986	10,848	
非流动负债	1,459	794	1,854	1,854	1,854	
长期借款	1,342	614	1,614	1,614	1,614	
其他	117	180	240	240	240	
负债合计	13,922	15,233	20,658	25,333	27,767	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	3,877	11,183	12,297	13,994	16,004	
负债和股东权益	17,799	26,415	32,954	39,327	43,770	

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	14,965	20,729	27,294	
同比(%)	9.5%	20.9%	21.4%	38.5%	31.7%	
归属母公司净利润	1,603	1,648	2,003	2,418	2,874	
同比(%)	16.9%	2.8%	21.6%	20.7%	18.8%	
毛利率(%)	28.7%	23.6%	19.7%	19.7%	19.8%	
ROE%	41.4%	14.7%	16.3%	17.3%	18.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.33	1.37	1.66	2.01	2.38	
P/E	19.87	19.34	15.91	13.17	11.09	
P/B	8.22	2.85	2.59	2.28	1.99	
EV/EBITDA	0.07	21.46	23.46	14.73	10.74	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	10,195	12,325	14,965	20,729	27,294	
营业成本	7,271	9,422	12,011	16,648	21,881	
营业税金及附加	69	97	105	145	136	
销售费用	660	764	928	1,202	1,556	
管理费用	349	410	524	684	873	
研发费用	542	768	1,018	1,202	1,556	
财务费用	50	-68	-14	-13	-16	
减值损失合计	-114	-83	-46	-57	-62	
投资净收益	514	936	1,646	1,617	1,583	
其他	212	106	289	358	471	
营业利润	1,865	1,891	2,283	2,778	3,300	
营业外收支	-15	-5	19	2	3	
利润总额	1,850	1,886	2,302	2,780	3,303	
所得税	247	233	299	361	429	
净利润	1,603	1,653	2,003	2,418	2,874	
少数股东损益	0	5	0	0	0	
归属母公司净利润	1,603	1,648	2,003	2,418	2,874	
EBITDA	1,780	1,374	1,151	1,789	2,445	
EPS(当年)(元)	1.62	1.52	1.66	2.01	2.38	

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	1,617	1,267	895	
净利润	1,603	1,653	2,003	2,418	2,874	
折旧摊销	303	335	462	554	642	
财务费用	36	-74	95	115	125	
投资损失	-519	-519	-939	-1,646	-1,617	
营运资金变动	-877	-429	753	-273	-1,242	
其它	100	213	-50	70	80	
投资活动现金流	159	-3,572	-1,185	216	183	
资本支出	-1,817	-2,598	-1,781	-1,398	-1,397	
长期投资	622	-771	-1,050	-3	-3	
其他	1,353	-203	1,646	1,617	1,583	
筹资活动现金流	1,393	7,561	1,564	-336	-490	
吸收投资	0	5,512	136	-56	0	
借款	2,693	3,819	1,000	500	500	
支付利息或股息	-116	-103	-607	-780	-990	
现金流净增加额	2,199	4,771	1,996	1,146	589	

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
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，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

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。

曾一赟，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。

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，负责工控及机器人行业研究。

王煊林，电力设备新能源研究助理，复旦大学金融硕士，1年行业研究经验，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

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。