

业绩稳健增长，海外持续突破

2024 年 04 月 30 日

➤ **事件:** 2024 年 4 月 29 日，公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报：2023 年实现营业收入 149.39 亿元，同比增长 21.21%；实现归母净利润 20.07 亿元，同比增长 21.78%，扣非归母净利润 16.23 亿元，同比增长 1.67%。

单季度来看，23Q4 公司营收为 74.49 亿元，同比增长 24.58%；归母净利润 9.76 亿元，同比增长 61.44%，扣非归母净利润 8.72 亿元，同比增长 40.02%。24Q1 公司实现营收 17.28 亿元，同比增长 10.50%，归母净利润 2.66 亿元，同比下降 44.92%；扣非归母净利润 2.37 亿元，同比下降 41.73%。

盈利水平方面，23 年公司毛利率和净利率分别为 17.03%/13.43%，分别同比-6.53pct / +0.02pct；23Q4 毛利率和净利率分别为 14.37%/13.10%，分别同比-6.44pct / +2.99pct；24Q1 毛利率和净利率分别为 19.67%/15.38%，分别同比-9.33pct / -15.47pct，环比+5.30pct/+2.28pct。

➤ **主业表现良好，产品创新成效显著:** 23 年风机及配件实现收入 119.37 亿元，同比增长 17.66%；2023 年风机对外销售容量为 7.24GW、新增吊装容量为 7.41GW，截至 2023 年底公司在手订单为 15.89GW。报告期内公司重视产品核心竞争力，研发创新成果显著：**1) 陆上:** SI-230100 风电机组成功中标黑龙江某风电项目，是全国首个批量使用单机容量 10MW 机组的陆风项目，陆上风电机组研发重点已布局到 15MW；**2) 海上:** 首台海上 10MW 级风机产品在山东东营风电装备产业基地下线，目前已形成 8.5MW-16MW 全系列海上风机产品；**3) 叶片:** 风电机组叶轮直径已扩展到 230 米，首支 SY112 型风电叶片于 2023 年 4 月下线、8 月并网运行。

➤ **全球化战略取得新突破:** 2023 年公司海外营收大幅度增长，实现收入 3.1 亿元，海外销售毛利率 22.07%，高于国内 5.25pct。公司已组建 200 多人的海外营销团队，海外团队已基本覆盖全球主要风电市场。

➤ **投资建议:** 考虑风电行业需求景气，公司有望凭借技术成本优势和海外海上业务前瞻布局，进一步提升市场份额，我们预计公司 2024-2026 年营收 196/243/269 亿元，归母净利润 24/29/34 亿元，现价对应 2024-2026 年 PE 为 14/12/10X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 市场开拓不及预期；原材料价格大幅波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	14,939	19,618	24,305	26,885
增长率 (%)	21.2	31.3	23.9	10.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,007	2,428	2,941	3,382
增长率 (%)	21.8	21.0	21.1	15.0
每股收益 (元)	1.66	2.01	2.44	2.81
PE	17	14	12	10
PB	2.7	2.4	2.1	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

28.75 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书: S0100524010003

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

相关研究

- 三一重能 (688349.SH) 2023 年半年报点评: 经营稳健, 订单饱满-2023/09/04
- 三一重能 (688349.SH) 首次覆盖报告: 技术成本为基, 两海战略为翼-2023/05/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14,939	19,618	24,305	26,885
营业成本	12,395	16,130	19,863	21,851
营业税金及附加	119	157	194	215
销售费用	1,085	1,412	1,677	1,828
管理费用	535	687	826	887
研发费用	872	1,118	1,337	1,479
EBIT	417	349	718	968
财务费用	-187	-100	-122	-113
资产减值损失	18	-4	-4	-5
投资收益	1,798	2,452	2,673	2,957
营业利润	2,376	2,898	3,509	4,034
营业外收支	23	-7	-8	-8
利润总额	2,399	2,891	3,501	4,026
所得税	393	462	560	644
净利润	2,007	2,428	2,941	3,382
归属于母公司净利润	2,007	2,428	2,941	3,382
EBITDA	878	892	1,354	1,619

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,547	12,035	14,651	16,458
应收账款及票据	4,377	5,391	6,022	6,662
预付款项	203	258	298	328
存货	3,087	3,805	4,409	4,548
其他流动资产	3,641	4,284	5,112	4,126
流动资产合计	22,855	25,772	30,492	32,121
长期股权投资	1,141	1,141	1,141	1,141
固定资产	4,852	6,507	6,707	6,807
无形资产	716	716	716	716
非流动资产合计	10,521	11,937	12,437	12,537
资产合计	33,376	37,710	42,930	44,658
短期借款	771	771	771	771
应付账款及票据	10,132	12,546	14,621	15,174
其他流动负债	8,171	8,623	9,680	8,506
流动负债合计	19,073	21,939	25,072	24,451
长期借款	1,135	1,135	1,135	1,135
其他长期负债	374	385	385	385
非流动负债合计	1,509	1,520	1,520	1,520
负债合计	20,582	23,460	26,592	25,972
股本	1,206	1,206	1,206	1,206
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	12,793	14,250	16,338	18,686
负债和股东权益合计	33,376	37,710	42,930	44,658

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.21	31.32	23.89	10.62
EBIT 增长率	-59.83	-16.42	105.77	34.88
净利润增长率	21.78	21.01	21.11	15.01
盈利能力 (%)				
毛利率	17.03	17.78	18.28	18.72
净利润率	13.43	12.38	12.10	12.58
总资产收益率 ROA	6.01	6.44	6.85	7.57
净资产收益率 ROE	15.68	17.04	18.00	18.10
偿债能力				
流动比率	1.20	1.17	1.22	1.31
速动比率	0.87	0.83	0.87	0.95
现金比率	0.61	0.55	0.58	0.67
资产负债率 (%)	61.67	62.21	61.94	58.16
经营效率				
应收账款周转天数	73.94	79.63	75.49	75.40
存货周转天数	68.58	76.90	74.44	73.79
总资产周转率	0.50	0.55	0.60	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	1.66	2.01	2.44	2.81
每股净资产	10.61	11.82	13.55	15.50
每股经营现金流	0.90	0.94	1.73	0.66
每股股利	0.59	0.71	0.86	0.99
估值分析				
PE	17	14	12	10
PB	2.7	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	33.05	32.53	21.43	17.92
股息收益率 (%)	2.05	2.46	2.98	3.43

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,007	2,428	2,941	3,382
折旧和摊销	460	543	636	651
营运资金变动	536	374	970	-507
经营活动现金流	1,089	1,130	2,091	792
资本开支	-3,505	-1,836	-1,130	-745
投资	1,841	0	0	0
投资活动现金流	-1,049	483	1,543	2,212
股权募资	25	0	0	0
债务募资	2,930	11	0	0
筹资活动现金流	2,271	-1,124	-1,018	-1,198
现金净流量	2,318	489	2,616	1,806

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026