



三一重能 688349.SH

风机交付创历史同期新高

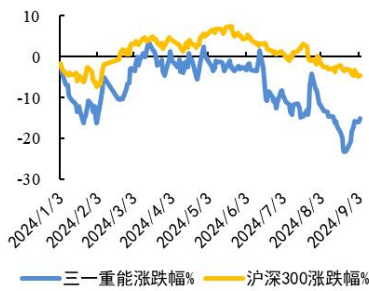
双海战略有序推进

基础数据:

截至 2024 年 9 月 4 日

当前股价	23.80 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	12.26 亿股
流通股本	1.88 亿股
总市值	292 亿元
流动市值	45 亿元

相对市场表现:



事件: 公司发布2024年半年度报告, 2024H1公司实现营收52.80亿元, 同比增长34.88%; 实现归母净利润4.34亿元, 同比下降46.92%; 实现扣非归母净利润3.88亿元, 同比下降43.23%; 实现整体毛利率16.59%, 环比2023H2提升了4.82Pct, 较2023年年末下降了1.02Pct, 较2023H1下降了8.02Pct。

事件点评:

◆**风机交付创历史同期新高, 盈利能力环比改善明显。**2024H1, 公司国内陆上风机交付容量3.3GW, 同比增加121%, 创造历史同期最好交付业绩。公司上半年风机及配件实现收入49.17亿元, 同比增长68.07%, 占总营收93.97%, 其中, 5MW及以上机组实现收入42.09亿元, 同比增长173.85%, 占风机销售收入80.44%; 公司上半年风机业务毛利率为15.13%, 环比2023H2增加了6.14Pct, 上半年已连续两个季度改善, 处于行业领先水平。

◆**风场转让放缓, 在建风场规模较大。**2024H1, 公司实现风电建设服务收入1.45亿元, 同比下降78.55%; 实现发电收入1.28亿元, 同比下降50.82%, 主要系天气因素影响, 公司风场建设及转让进度不及预期。截至2024H1, 公司在手储备待开发的风资源规模较大, 目前在建的自建风场规模超2GW。

◆**公司持续推动大兆瓦机组的开发和优化, 海风样机获认证。**2024年上半年, 公司8.5-11MW平台产品已获取批量订单; 5-6月中标内蒙古能源乌拉特中旗项目和内蒙古能源克什克腾旗项目, 共150台10兆瓦机组; 15MW陆上风电机组已完成技术开发、基本完成机组试制, 并同步进行共平台海上机型拓展开发; 海上风电机组SI-23085样机于2023年6月并网, 于2024年5月获取型式认证证书。目前, 公司陆上智能风机产品功率完整覆盖3.XMW-11MW范围; 海上智能风机产品功率覆盖

分析师:

分析师 张烨童

zhangyeting@gwgsc.com

执业证书编号: S0200524050001

联系电话: 010-68099390

公司地址:

北京市丰台区凤凰嘴街2号院1号楼中国长城资产大厦16层



相关报告：

公司研究：三一重能（688349.SH）
——一体化布局提质降本 双海战略打造第二增长曲线_张烨童、朱高天_2024.06.06

8MW-16MW范围。

◆海外布局有序推进，在多个国家实现市场突破。公司完成首个印度项目的吊装发电，在印度、东南亚、中东区域成功中标多个项目，在谈合同装机容量较大，全年海外新增订单有望实现高速增长。此外，公司绿地项目进展积极，在中亚地区成功获得吉瓦级绿电项目的开发权，目前正在推进相关手续的办理工作。产能布局方面，公司在巴西、阿联酋、菲律宾、南非等多地成立子公司推进全球化业务部署和推进，加快海外产能建设，推动印度工厂扩产，筹备哈萨克斯坦工厂建设，加强海外保供能力。

投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 22.90/27.92/31.81 亿元（前次预测值为 23.97/25.89/27.30 亿元），EPS 分别为 1.90/2.32/2.64 元，当前股价对应 PE 分别为 12.53/10.28/9.02 倍。考虑到公司作为风电整机龙头，有望在海风以及海外业务取得新突破，因此维持“买入”评级。

风险提示：

风电装机不及预期的风险；项目建设不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

主要财务数据及预测：

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14,938.88	18,773.47	25,487.86	29,172.59
增长率(%)	21.21	25.67	35.77	14.46
归母净利润（百万元）	2,006.54	2,289.80	2,791.84	3,180.55
增长率(%)	21.78	14.12	21.92	13.92
EPS（元）	1.64	1.90	2.32	2.64
市盈率（P/E）	14.55	12.53	10.28	9.02
市净率（P/B）	2.28	1.92	1.64	1.35

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

盈利预测 (单位: 百万元)

资产负债表	2023	2024E	2025E	2026E	利润表	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,546.72	14,510.59	19,818.30	22,656.88	营业收入	14,938.88	18,773.47	25,487.86	29,172.59
应收账款	3,833.41	3,878.81	6,591.71	5,392.51	营业成本	12,395.17	15,578.19	21,055.76	23,912.86
预付账款	202.58	446.26	430.72	565.25	营业税金及附加	118.65	149.10	202.43	231.70
存货	3,086.80	2,848.78	5,173.86	3,937.39	营业费用	1,084.54	938.67	1,274.39	1,458.63
其他	4,185.03	4,107.90	4,546.35	4,306.18	管理费用	535.18	750.94	1,019.51	1,021.04
流动资产合计	22,854.53	25,792.33	36,560.94	36,858.22	研发费用	871.66	1,126.41	1,529.27	1,750.36
长期股权投资	1,141.48	1,141.48	1,141.48	1,141.48	财务费用	-186.64	-281.60	-382.32	-437.59
固定资产	4,851.57	4,473.56	4,095.56	3,717.55	资产减值损失	17.74	-20.00	-10.00	-5.00
在建工程	553.21	753.21	953.21	1,153.21	公允价值变动收益	-44.38	0.00	0.00	0.00
无形资产	715.78	677.51	639.13	600.63	投资净收益	1,797.57	1,700.00	2,000.00	2,000.00
其他	3,259.08	3,259.05	3,259.04	3,259.04	其他	-3,155.29	-2,653.79	-2,860.93	-2,644.84
非流动资产合计	10,521.12	10,304.81	10,088.41	9,871.91	营业利润	2,376.35	2,611.96	3,189.01	3,635.80
资产总计	33,375.65	36,097.13	46,649.35	46,730.13	营业外收入	29.75	25.00	25.00	25.00
短期借款	770.57	619.23	0.00	0.00	营业外支出	6.64	5.00	5.00	5.00
应付账款	8,041.05	8,109.69	13,719.93	11,071.79	利润总额	2,399.45	2,631.96	3,209.01	3,655.80
其他	10,261.82	11,390.35	15,099.85	13,973.20	所得税	392.92	342.15	417.17	475.25
流动负债合计	19,073.43	20,119.27	28,819.78	25,044.99	净利润	2,006.54	2,289.80	2,791.84	3,180.55
长期借款	1,135.15	651.26	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	2,006.54	2,289.80	2,791.84	3,180.55
其他	373.66	373.66	373.66	373.66	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	1,508.81	1,024.92	373.66	373.66	成长能力 (同比增速)				
负债合计	20,582.24	21,144.19	29,193.44	25,418.65	营业收入	21.21%	25.67%	35.77%	14.46%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	25.67%	9.91%	22.09%	14.01%
股本	1,205.52	1,205.52	1,205.52	1,205.52	归属于母公司净利润	21.78%	14.12%	21.92%	13.92%
资本公积	6,480.07	6,480.07	6,480.07	7,484.20	获利能力				
留存收益	11,694.55	13,747.42	16,250.38	20,105.96	毛利率	17.03%	17.02%	17.39%	18.03%
其他	-6,586.73	-6,480.07	-6,480.07	-7,484.20	净利率	13.43%	12.20%	10.95%	10.90%
股东权益合计	12,793.41	14,952.94	17,455.91	21,311.48	ROE	15.68%	15.31%	15.99%	14.92%
负债和股东权益总计	33,375.65	36,097.13	46,649.35	46,730.13	ROIC	87.11%	154.49%	-	-
现金流量表	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
经营活动现金流	1,089.10	1,949.76	4,686.76	-72.04	资产负债率	61.67%	58.58%	62.58%	54.39%
资本支出	1,650.07	202.00	202.00	202.00	流动比率	1.20	1.28	1.27	1.47
长期投资	846.02	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.04	1.14	1.09	1.31
其他	-3,544.66	1,296.00	1,596.00	1,596.00	营运能力				
投资活动现金流	-1,048.56	1,498.00	1,798.00	1,798.00	应收账款周转率	4.87	4.87	4.87	4.87
债权融资	3,360.55	2,725.32	1,454.83	1,454.83	存货周转率	6.33	6.33	6.35	6.40
股权融资	302.25	388.26	382.32	1,441.71	总资产周转率	0.50	0.54	0.62	0.62
其他	-1,391.55	-3,597.47	-3,014.19	-1,783.93	每股指标 (元)	2023	2024E	2025E	2026E
筹资活动现金流	2,271.24	-483.89	-1,177.04	1,112.62	每股收益	1.64	1.90	2.32	2.64
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.89	1.59	3.82	-0.06
现金净增加额	2,311.78	2,963.87	5,307.72	2,838.58	每股净资产	10.43	12.40	14.48	17.68

资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。