

三一重能(688349.SH)/电力设备

证券研究报告/公司点评

2024 年 9 月 6 日

评级：增持（维持）

市场价格：23.77 元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：吴鹏

执业证书编号：S0740522040004

Email: wupeng@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

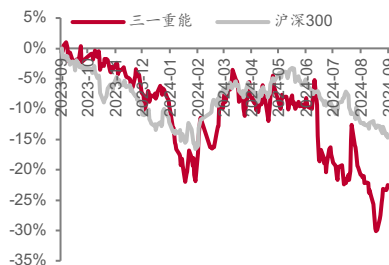
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	12,325	14,939	20,372	24,606	29,589
增长率 yoy%	21.1%	21.2%	36.4%	20.8%	20.3%
净利润（百万元）	1,648	2,007	2,173	2,419	2,874
增长率 yoy%	3.6%	21.8%	8.3%	11.3%	18.8%
每股收益（元）	1.34	1.64	1.77	1.97	2.34
每股现金流量	0.62	0.89	2.06	2.61	3.08
净资产收益率	15%	16%	15%	15%	16%
P/E	17.7	14.5	13.4	12.1	10.1
P/B	2.6	2.3	2.1	1.8	1.6

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，当前股价选择 2024 年 9 月 5 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	1,226
流通股本(百万股)	188
市价(元)	23.77
市值(百万元)	29,152
流通市值(百万元)	4,476

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 相关报告一《风机制造后起之秀，成本为基+双海引擎赋能发展》

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年实现营收 52.80 亿，同比+34.9%，归母净利润 4.34 亿，同比-46.9%，毛利率 16.0%，同比-4.5pct；24Q2 实现营收 35.53 亿，同比+51.1%，环比+105.6%，归母净利润 1.68 亿，同比-49.8%，环比-36.9%。
- **业绩点评：**
 - 2024 上半年归母净利润同比下滑，主要系天气影响风场建设、转让的进度，风场转让规模同比减少。另外，EPC 服务和发电板块贡献利润同比也有一定幅度的下降。
 - 风机制造业务方面，公司量利改善态势明显。2024 上半年公司实现风电机组收入 49.2 亿元；实现风机出货 3.3GW，同比增长 121%；实现风机业务毛利率 15.1%，环比 23H2 提升 6pct，上半年已连续两个季度改善。
- **加快推进双海布局，有望成为公司业绩增长新引擎。**从国内海上风电布局来看，公司海上智能风机产品功率覆盖 8MW-16MW 范围，海上风电机组认证有序推进，SI-23085 样机于 2023 年 6 月并网，经过测试验证，于 2024 年 5 月获取型式认证证书。目前公司积极推进市场拓展并取得明显进展，有望下半年实现市场突破。从海外市场布局来看，中标印度、东南亚、中东区域多个项目，在谈合同容量大，全年订单有望高增，为后续海外收入快速提升打下坚实基础。同时，巴西、阿联酋、菲律宾、南非等地成立子公司，推动印度工厂扩产，筹备哈萨克斯坦工厂建设，提升全球交付能力。
- **后续展望：**国内市场盈利预期修复，叠加海上放量进一步优化盈利结构；同时，海外新兴市场需求起量，公司海外订单加速释放，推动实现量利齐升。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司风电场转让发展日益成熟，我们上修公司业绩，预计公司 24-26 年实现归母净利润分别为 21.7/24.2/28.7 亿元（前预测值 24-25 年 21.26//23.93 亿），同比+8%/+11%/+19%，当前股价对应 PE 分别为 13/12/10 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**需求不及预期；竞争加剧；原材料价格波动等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,547	12,807	15,123	17,799	营业收入	14,939	20,372	24,606	29,589
应收票据	544	741	896	1,077	营业成本	12,395	15,721	18,852	22,412
应收账款	3,833	5,228	6,314	7,593	税金及附加	119	102	122	145
预付账款	203	257	308	366	销售费用	1,085	1,263	1,510	1,798
存货	3,087	3,915	4,695	5,581	管理费用	535	570	682	812
合同资产	1,751	2,388	2,885	3,469	研发费用	872	1,019	1,218	1,450
其他流动资产	3,641	4,907	5,893	7,054	财务费用	-187	-13	-36	-61
流动资产合计	22,855	27,855	33,228	39,470	信用减值损失	-49	-85	-70	-60
其他长期投资	37	37	37	37	资产减值损失	18	-15	-15	-15
长期股权投资	1,141	1,141	1,141	1,141	公允价值变动收益	-44	-27	-48	-40
固定资产	4,785	4,441	4,139	3,875	投资收益	1,798	500	250	0
在建工程	553	633	703	763	其他收益	534	500	500	500
无形资产	716	1,015	1,285	1,528	营业利润	2,376	2,584	2,875	3,418
其他非流动资产	3,289	3,289	3,289	3,289	营业外收入	30	29	30	30
非流动资产合计	10,521	10,557	10,594	10,632	营业外支出	7	15	13	12
资产合计	33,376	38,412	43,822	50,102	利润总额	2,399	2,598	2,892	3,436
短期借款	771	500	500	500	所得税	392	425	473	562
应付票据	3,558	4,422	5,196	6,054	净利润	2,007	2,173	2,419	2,874
应付账款	6,574	8,171	9,603	11,188	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	259	353	426	513	归属母公司净利润	2,007	2,173	2,419	2,874
合同负债	2,705	3,689	4,456	5,359	NOPLAT	1,850	2,162	2,388	2,823
其他应付款	1,467	1,467	1,467	1,467	EPS (按最新股本摊薄)	1.64	1.77	1.97	2.34
一年内到期的非流动负债	1,455	1,455	1,455	1,455					
其他流动负债	2,285	2,805	3,326	3,875					
流动负债合计	19,073	22,863	26,430	30,411					
长期借款	1,135	1,135	1,135	1,135					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	374	213	213	213					
非流动负债合计	1,509	1,348	1,348	1,348					
负债合计	20,582	24,211	27,778	31,759					
归属母公司所有者权益	12,793	14,201	16,045	18,343					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	12,793	14,201	16,045	18,343					
负债和股东权益	33,376	38,412	43,822	50,102					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,089	2,525	3,205	3,781
现金收益	2,267	2,681	2,902	3,330
存货影响	-1,451	-828	-780	-887
经营性应收影响	-1,720	-1,631	-1,277	-1,503
经营性应付影响	4,387	2,556	2,279	2,530
其他影响	-2,394	-253	81	311
投资活动现金流	-1,049	-80	-350	-591
资本支出	-932	-557	-557	-556
股权投资	-846	0	0	0
其他长期资产变化	729	477	207	-35
融资活动现金流	2,271	-1,185	-539	-514
借款增加	-384	-271	0	0
股利及利息支付	-599	-864	-945	-1,107
股东融资	25	0	0	0
其他影响	3,229	-50	406	593

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	21.2%	36.4%	20.8%	20.3%
EBIT增长率	21.8%	16.8%	10.5%	18.2%
归母公司净利润增长率	21.8%	8.3%	11.3%	18.8%
获利能力				
毛利率	17.0%	22.8%	23.4%	24.3%
净利率	13.4%	10.7%	9.8%	9.7%
ROE	15.7%	15.3%	15.1%	15.7%
ROIC	18.5%	20.1%	19.4%	19.8%
偿债能力				
资产负债率	61.7%	63.0%	63.4%	63.4%
债务权益比	29.2%	23.3%	20.6%	18.0%
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.3
速动比率	1.0	1.0	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	74	80	84	85
应付账款周转天数	155	169	170	167
存货周转天数	69	80	82	83
每股指标 (元)				
每股收益	1.64	1.77	1.97	2.34
每股经营现金流	0.89	2.06	2.61	3.08
每股净资产	10.43	11.58	13.08	14.96
估值比率				
P/E	14.5	13.4	12.1	10.1
P/B	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	76	65	60	52

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。