

公司研究 | 点评报告 | 三一重能 (688349.SH)

三一重能：Q3 业绩环比提升，电站转让增厚利润

报告要点

公司 2024 年前三季度实现收入 91 亿元，同比增长 21%；归母净利润 7 亿元，同比下降 34%。其中，公司 24Q3 实现收入 38 亿元，同比增长 6%；归母净利润 3 亿元，同比增长 18%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



司鸿历

SAC: S0490520080002
SFC: BUD284

三一重能 (688349.SH)

2024-11-16

三一重能：Q3 业绩环比提升，电站转让增厚利润

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024 年前三季度实现收入 91 亿元，同比增长 21%；归母净利润 7 亿元，同比下降 34%。其中，公司 24Q3 实现收入 38 亿元，同比增长 6%；归母净利润 3 亿元，同比增长 18%。

事件评论

- 收入端，公司 2024Q3 收入同比、环比有所增长，我们认为同比增长主要来自于公司 2024Q3 预计存在部分电站销售业务收入，环比增长预计主要因公司 2024Q3 风机出货量环比有所增加，反映出 Q3 开始陆风行业开工有所加速。
- 盈利端，公司 2024Q3 毛利率约 15%，同比基本持平，环比提升约 0.6pct。其中，我们预计公司风机毛利率短期可能受到大 MW 机型交付影响，但整体呈现持续修复趋势，后续随着陆风风机招标价格企稳，公司有望通过持续的降本推进风机毛利率改善。费用方面，公司 2024Q3 期间费用约 11.5%，环比提升 1pct，主要来自于销售费用率的环比提升。同时，公司实现投资收益 0.5 亿元，并获得其他收益 1 亿元。最终，公司 2024Q3 实现销售净利率 6.6%，环比提升 1.9pct。
- 同时，公司 2024Q3 末存货余额约 63 亿元，同比、环比显著增长，一定程度奠定后续的交付景气；公司 2024Q3 末合同负债余额约 51 亿元，同比、环比显著增长，一定程度反映公司目前在手订单充足。
- 展望后续，陆风价格有望逐步企稳，叠加 2025 年风电装机放量，公司有望实现出货、盈利能力向上提升。同时，公司积极开拓海外市场，前期公告签订 GW 级别以上的海外风电机组销售合同，未来有望释放业绩成长弹性。预计公司 2024 年、2025 年归母净利润约 22 亿元、28 亿元，对应 PE 约 16、12 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 风电行业装机不及预期；
- 风机招标价格持续下降。

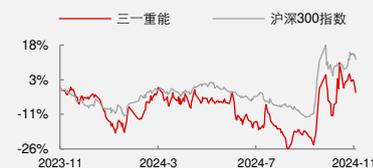
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	28.32
总股本(万股)	122,640
流通A股/B股(万股)	18,829/0
每股净资产(元)	10.26
近12月最高/最低价(元)	34.62/21.30

注：股价为 2024 年 11 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

• 《三一重能：风机出货同比高增，积极开拓海外有望带来利润增厚》2024-09-12

• 《三一重能：勇冠“三”军，“一”往无前》2024-07-

18

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、风电行业装机不及预期：如果受风电行业政策等不确定性因素影响，风电行业新增装机不及预期，将会对公司的风机等产品的出货产生不利影响，进而导致公司的经营业绩承压。
- 2、风机招标价格持续下降：如果因风机行业竞争格局恶化等因素影响，风机招标价格持续下降，将会对公司风机产品售价造成不利影响，进而影响公司的经营业绩。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14939	16283	18886	19927	货币资金	11547	11808	14074	16236
营业成本	12395	13452	15103	15602	交易性金融资产	36	36	36	36
毛利	2544	2830	3784	4325	应收账款	3833	4138	4771	5008
%营业收入	17%	17%	20%	22%	存货	3087	3360	3781	3915
营业税金及附加	119	129	150	158	预付账款	203	220	247	255
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	4149	4445	5017	5246
销售费用	1085	1075	1190	1255	流动资产合计	22855	24007	27926	30697
%营业收入	7%	7%	6%	6%	长期股权投资	1141	1141	1141	1141
管理费用	535	583	661	697	投资性房地产	37	37	37	37
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	4852	5038	5169	5257
研发费用	872	896	1039	1156	无形资产	716	806	896	986
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-187	-149	-154	-199	递延所得税资产	719	880	880	880
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	3057	3482	3390	3326
加: 资产减值损失	18	15	15	15	资产总计	33376	35391	39440	42324
信用减值损失	-49	-40	-35	-30	短期贷款	771	771	771	771
公允价值变动收益	-44	0	0	0	应付款项	6574	7135	8010	8275
投资收益	1798	1791	1794	1893	预收账款	259	282	327	345
营业利润	2376	2649	3337	3833	应付职工薪酬	382	415	466	481
%营业收入	16%	16%	18%	19%	应交税费	235	256	297	313
营业外收支	23	0	0	0	其他流动负债	10853	10617	11758	12149
利润总额	2399	2649	3337	3833	流动负债合计	19073	19476	21629	22334
%营业收入	16%	16%	18%	19%	长期借款	1135	1135	1135	1135
所得税费用	393	434	546	628	应付债券	0	0	0	0
净利润	2007	2215	2790	3205	递延所得税负债	2	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	2007	2215	2790	3205	其他非流动负债	372	401	401	401
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	20582	21014	23167	23872
EPS (元)	1.68	1.81	2.28	2.61	归属于母公司所有者权益	12793	14377	16273	18451
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	12793	14377	16273	18451
	2023A	2024E	2025E	2026E	负债及股东权益	33376	35391	39440	42324
经营活动现金流净额	1089	1062	1893	1823					
取得投资收益收回现金	77	1791	1794	1893	基本指标				
长期股权投资	-846	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-3505	-450	-450	-450	每股收益	1.68	1.81	2.28	2.61
其他	3226	-556	0	0	每股经营现金流	0.90	0.87	1.54	1.49
投资活动现金流净额	-1049	785	1344	1443	市盈率	17.03	15.68	12.45	10.84
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.70	2.42	2.13	1.88
股权融资	25	69	0	0	EV/EBITDA	30.04	9.07	6.61	5.29
银行贷款增加 (减少)	-1797	0	0	0	总资产收益率	6.0%	6.3%	7.1%	7.6%
筹资成本	-599	-788	-972	-1104	净资产收益率	15.7%	15.4%	17.1%	17.4%
其他	4642	-859	0	0	净利率	13.4%	13.6%	14.8%	16.1%
筹资活动现金流净额	2271	-1578	-972	-1104	资产负债率	61.7%	59.4%	58.7%	56.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2312	269	2266	2162	总资产周转率	0.50	0.47	0.50	0.49

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。