

三一重能 (688349)

2024 年业绩快报点评：业绩符合预期，订单创新高

买入 (维持)

2025 年 03 月 02 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

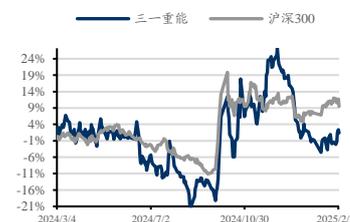
执业证书：S0600524080010
hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	12325	14939	18089	21474	25459
同比 (%)	20.89	21.21	21.09	18.71	18.56
归母净利润 (百万元)	1648	2007	1876	2389	2738
同比 (%)	2.78	21.78	(6.50)	27.36	14.58
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.34	1.64	1.53	1.95	2.23
P/E (现价&最新摊薄)	20.48	16.82	17.99	14.12	12.33

投资要点

- **事件：**公司发布 24 年业绩快报，预计实现营业收入 181 亿元，同比 +21.1%；归母净利润 18.6 亿元，同比 -7.5%；扣非后归母净利润 16.3 亿元，同比 +0.7%。单 Q4 来看，营业收入 90 亿元，同环比 +21%/+138%；归母净利润 11.7 亿元，同环比 +20%/+366%；扣非后归母净利润 10.2 亿元，同环比 +17%/+357%。
- **开工建设哈萨克斯坦江布尔风电设备厂区，出海版图持续扩张：**2024 年 11 月 29 日，哈萨克斯坦 Samruk Kazyna 主权财富基金与三一重能公司在哈萨克斯坦江布尔州举行了总投资金额 1.14 亿美元的风电整机部件生产工厂的奠基仪式。该厂区计划于 25 年底竣工，将生产风电项目所需的机舱、轮毂、塔架和其他重要部件。此外，为实现机组生产本地化程度提高到 30%，公司计划另外建设一处研发中心。Samruk Kazyna 主权财富基金计划到 2030 年与三一重能携手建设约合 6GW 的风电装机以满足日益增长的电力需求。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司风场转让规模不达预期，我们下调 2024~2026 年业绩预期，归母净利润分别为 18.8/23.9/27.4 亿元（前值为 20.9/27.4/32.6 亿元），同比 -6.5%/+27.4%/+14.6%，对应 PE 为 18.0/14.1/12.3x。基于公司成本控制优势凸显，同时双海战略进入加速期，有较大上升空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧、行业政策变动风险、电站业务盈利下滑风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.52
一年最低/最高价	21.30/34.62
市净率(倍)	2.68
流通 A 股市值(百万元)	5,181.62
总市值(百万元)	33,750.64

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.26
资产负债率(% ,LF)	66.09
总股本(百万股)	1,226.40
流通 A 股(百万股)	188.29

相关研究

《三一重能(688349)：盈利能力拐点已现，出海版图继续扩张》

2024-12-28

《三一重能(688349)：制造业基因铸就优势，双海破局空间广阔》

2024-06-18

三一重能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	22,855	25,282	31,813	37,596	营业总收入	14,939	18,089	21,474	25,459
货币资金及交易性金融资产	11,583	13,046	17,558	20,899	营业成本(含金融类)	12,395	15,050	17,759	20,978
经营性应收款项	4,931	4,249	4,842	5,828	税金及附加	119	145	172	204
存货	3,087	3,743	4,641	5,315	销售费用	1,085	678	816	1,018
合同资产	1,751	2,436	2,818	3,384	管理费用	535	539	644	764
其他流动资产	1,503	1,809	1,954	2,170	研发费用	872	633	859	1,018
非流动资产	10,521	11,544	11,870	12,152	财务费用	(187)	(277)	(251)	(260)
长期股权投资	1,141	1,230	1,319	1,409	加:其他收益	534	181	322	306
固定资产及使用权资产	4,930	5,051	5,123	5,077	投资净收益	1,798	724	1,074	1,273
在建工程	553	504	534	636	公允价值变动	(44)	40	0	0
无形资产	716	864	999	1,140	减值损失	(31)	(64)	(71)	(94)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	3	7	0
长期待摊费用	0	1	2	2	营业利润	2,376	2,204	2,806	3,221
其他非流动资产	3,181	3,895	3,892	3,888	营业外净收支	23	3	5	0
资产总计	33,376	36,827	43,683	49,748	利润总额	2,399	2,207	2,811	3,221
流动负债	19,073	20,471	24,737	28,064	减:所得税	393	331	422	483
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,225	1,318	1,318	1,318	净利润	2,007	1,876	2,389	2,738
经营性应付款项	10,391	11,713	14,385	16,665	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,705	4,020	5,285	5,962	归属母公司净利润	2,007	1,876	2,389	2,738
其他流动负债	3,752	3,419	3,749	4,119	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.64	1.53	1.95	2.23
非流动负债	1,509	1,738	1,938	1,938	EBIT	417	1,930	2,560	2,961
长期借款	1,135	1,335	1,535	1,535	EBITDA	878	2,604	3,306	3,781
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.03	16.80	17.30	17.60
租赁负债	59	59	59	59	归母净利率(%)	13.43	10.37	11.13	10.75
其他非流动负债	315	344	344	344	收入增长率(%)	21.21	21.09	18.71	18.56
负债合计	20,582	22,209	26,675	30,002	归母净利润增长率(%)	21.78	(6.50)	27.36	14.58
归属母公司股东权益	12,793	14,618	17,008	19,746					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	12,793	14,618	17,008	19,746					
负债和股东权益	33,376	36,827	43,683	49,748					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,089	3,040	4,389	3,294	每股净资产(元)	10.61	11.92	13.87	16.10
投资活动现金流	(1,049)	(821)	(4)	136	最新发行在外股份(百万股)	1,226	1,226	1,226	1,226
筹资活动现金流	2,271	(656)	127	(89)	ROIC(%)	2.24	9.78	11.68	11.82
现金净增加额	2,318	1,555	4,511	3,341	ROE-摊薄(%)	15.68	12.83	14.05	13.87
折旧和摊销	460	674	745	820	资产负债率(%)	61.67	60.31	61.07	60.31
资本开支	(3,505)	(894)	(983)	(1,044)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.82	17.99	14.12	12.33
营运资本变动	536	1,290	2,195	825	P/B (现价)	2.59	2.31	1.98	1.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>