

三一重能（688349.SH）2024年度业绩快报点评

2024年营收同比增长超两成，海外业务拓展持续推进

优于大市

核心观点

2024年营收180.9亿元，同比增长21%。近日公司发布2024年度业绩快报，初步核算2024年全年实现营业收入180.9亿元，同比+21%；实现归母净利润18.6亿元，同比-7%，主要受风机价格下跌以及减值计提影响；实现扣非归母净利润16.3亿元，同比+1%；净利率10.3%，同比-3.2pct。经折算，2024年第四季度实现营业收入90.2亿元，同比+21%，环比+138%；实现归母净利润11.7亿元，同比+20%，环比+366%；实现扣非归母净利润10.2亿元，同比+17%，环比+357%；净利率13.0%，同比-0.1pct，环比+6.4pct。

风机销售稳健增长。根据CWEA《2024年中国风电吊装容量统计简报》，2024年公司新增风机吊装容量9.15GW，同比+23%，国内市占率约10.5%；截至2024年末，公司累计风机吊装容量超过31.5GW，国内市占率约5.6%。经折算，2024年第四季度公司新增风机吊装容量约3.45GW，同比-9%。

海外市场拓展持续推进。2024年10月27日公司公告称，控股子公司三一风能印度公司与印度JSW集团下属三家子公司签订共计1324MW风电机组销售合同，与新加坡胜科集团印度子公司签订300MW风电机组销售合同，公司全年海外新增订单有望实现高速增长。随着高毛利率的海外项目逐步交付，公司风机业务盈利能力料将获得改善。

海外产能布局不断完善。2024年7月，三一重能与哈萨克斯坦“萨姆鲁克-卡泽纳”国家基金签署联合开发协议，共同推进在江布尔州的风电装备制造基地建设。2024年11月底，该风电装备制造基地在江布尔州楚城举办开工仪式。此外，公司还积极推动印度工厂扩产，提高海外保供能力。

风险提示：电站开发节奏不及预期；海外市场开拓不及预期；整机行业竞争持续恶化。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到可再生能源消纳瓶颈以及新能源上网电价改革影响发电项目收益率，我们下调2025-2026年盈利预测至23.3/28.2亿元（原预测为25.6/29.7亿元），同比+25%/+21%，当前股价对应PE为14.7/12.2x。维持“优于大市”评级。

公司研究·财报点评

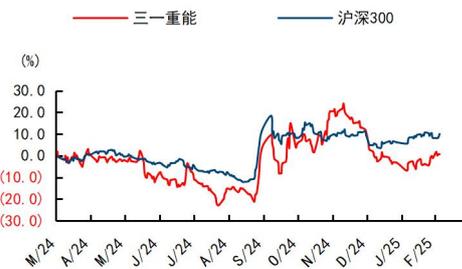
电力设备·风电设备

证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn
 证券分析师：王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn
 S0980520080003 S0980523050002

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
 合理估值
 收盘价 28.02元
 总市值/流通市值 34364/5276百万元
 52周最高价/最低价 34.62/21.30元
 近3个月日均成交额 78.45百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《三一重能（688349.SH）-2024年三季报点评-第三季度业绩同比增长18%，海外市场拓展取得突破》——2024-11-11
- 《三一重能（688349.SH）-业绩稳健增长，海外布局未来可期》——2024-05-02
- 《三一重能（688349.SH）-出货量环比持续提升，电站转让节奏影响三季度业绩》——2023-11-03
- 《三一重能（688349.SH）-订单规模创历史新高，盈利能力保持领先》——2023-09-03
- 《三一重能（688349.SH）-市场份额稳步提升，成本优势逐步凸显》——2023-05-08

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,325	14,939	18,353	26,273	30,839
(+/-%)	21.1%	21.2%	22.9%	43.2%	17.4%
净利润(百万元)	1648	2007	1857	2330	2817
(+/-%)	3.6%	21.8%	-7.5%	25.5%	20.9%
每股收益(元)	1.34	1.64	1.51	1.90	2.30
EBIT Margin	7.0%	-0.4%	4.7%	8.5%	9.2%
净资产收益率 (ROE)	14.7%	15.7%	13.3%	14.8%	15.8%
市盈率 (PE)	20.9	17.1	18.5	14.7	12.2
EV/EBITDA	41.6	144.5	46.0	23.4	19.8
市净率 (PB)	3.07	2.69	2.47	2.19	1.93

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

业绩回顾

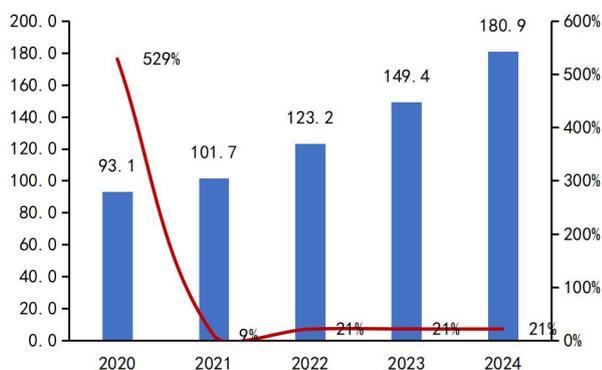
公司发布 2024 年度业绩快报，初步核算 2024 年全年实现营业收入 180.9 亿元，同比+21%；实现归母净利润 18.6 亿元，同比-7%；实现扣非归母净利润 16.3 亿元，同比+1%；净利率 10.3%，同比-3.2pct。

经折算，2024 年第四季度实现营业收入 90.2 亿元，同比+21%，环比+138%；实现归母净利润 11.7 亿元，同比+20%，环比+366%；实现扣非归母净利润 10.2 亿元，同比+17%，环比+357%；净利率 13.0%，同比-0.1pct，环比+6.4pct。

前三季度公司销售/管理/研发费用率分别为 4.5%/4.4%/6.1%，同比-0.8/+0.2/-3.1pct（2024 年开始质保金计入营业成本，经回溯调整）。截至三季度末，公司资产负债率 66.1%，同比+4.4pct。

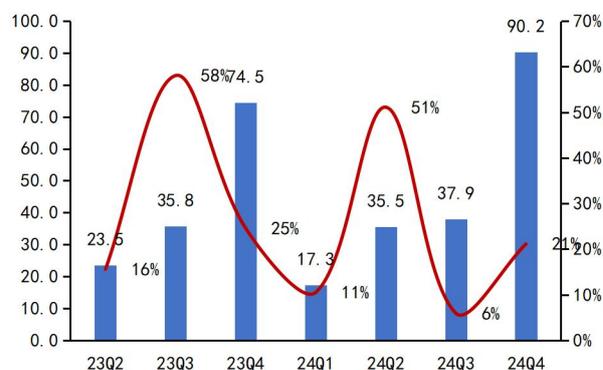
公司前三季度确认投资收益 4.9 亿元，同比-45%；前三季度信用减值损失、资产减值损失合计 0.14 亿元，同比+26%。

图1: 公司营业收入及同比增速 (亿元、%)



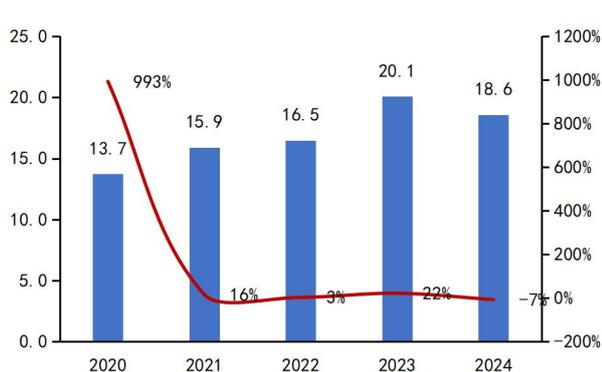
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速 (亿元、%)



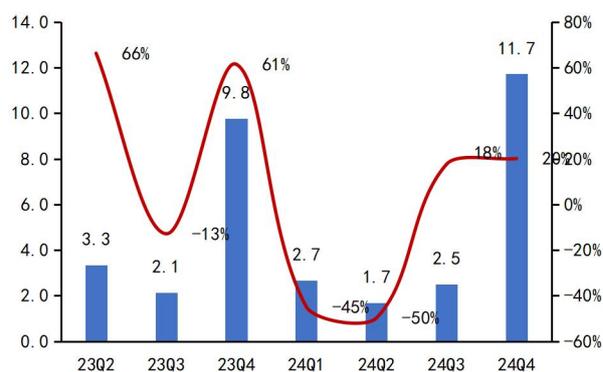
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速 (亿元、%)



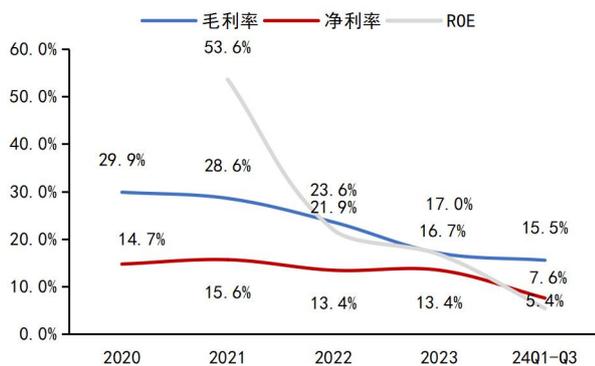
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速 (亿元、%)



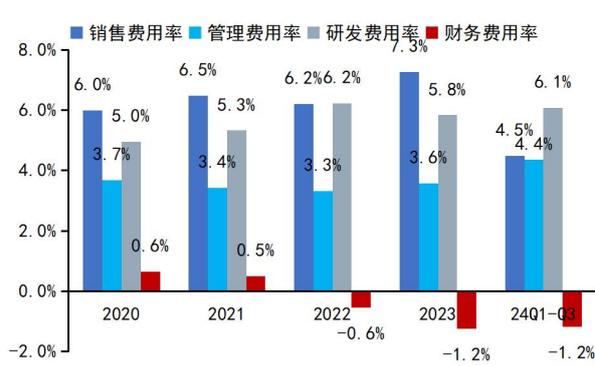
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率、净利率及 ROE (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

根据中国可再生能源学会风能专业委员会 CWEA《2024 年中国风电吊装容量统计简报》, 2024 年公司新增风机吊装容量 9.15GW, 同比+23%, 国内市占率约 10.5%; 截至 2024 年末, 公司累计风机吊装容量超过 31.5GW, 国内市占率约 5.6%。经折算, 2024 年第四季度公司新增风机吊装容量约 3.45GW, 同比-9%。

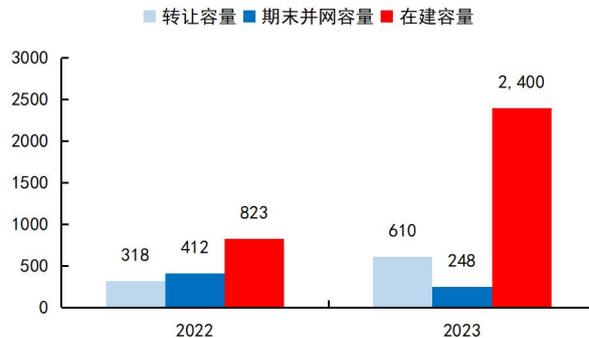
风电场建设及转让方面, 由于局部天气等客观因素, 2024 年以来公司风电场建设、出售进度受到影响, 前三季度累计出售 2 个风电场项目, 规模较 2023 年同期明显减少, 第四季度风电场转让进度加快, 全年转让规模有望超过 600MW。2024 年以来公司成立新能源投资开发专门团队, 持续加强风电场资源开发力度, 目前储备待开发资源规模较大, 在建自营风电场规模超过 2GW。

图7: 公司风机对外销售容量 (GW、%)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理 注: 2024 年以前为年报披露对外风机销售口径, 2024 年为 CWEA 披露吊装容量口径

图8: 公司自建风电场容量统计 (MW)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

海外市场拓展持续推进。2024 年 10 月 27 日公司公告称, 控股子公司三一风能印度公司与印度 JSW 集团下属三家子公司签订共计 1324MW 风电机组销售合同, 与新加坡胜科集团印度子公司签订 300MW 风电机组销售合同。公司全年海外新增订单有望实现高速增长, 随着高毛利率的海外项目逐步交付, 公司风机业务盈利能力将获得改善。公司积极推进海外业务布局, 目前在巴西、阿联酋、菲律宾、南非等多地成立子公司。

海外产能布局不断完善。2024 年 7 月，三一重能与哈萨克斯坦“萨姆鲁克-卡泽纳”国家基金签署联合开发协议，共同推进在江布尔州的风电装备制造基地建设。2024 年 11 月底，该风电装备制造基地在江布尔州楚城举办开工仪式。此外，公司还积极推动印度工厂扩产，提高海外保供能力。

投资建议

考虑到可再生能源消纳瓶颈以及新能源上网电价改革影响发电项目收益率，我们下调 2025-2026 年盈利预测至 23.3/28.2 亿元(原预测为 25.6/29.7 亿元),同比+25%/+21%,当前股价对应 PE 为 14.7/12.2x。维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测及市场重要数据

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,325	14,939	18,353	26,273	30,839
同比	21.1%	21.2%	22.9%	43.2%	17.4%
净利润(百万元)	1648	2007	1857	2330	2817
同比	3.6%	21.8%	-7.5%	25.5%	20.9%
每股收益(元)	1.34	1.64	1.51	1.90	2.30
EBIT Margin	7.0%	-0.4%	4.7%	8.5%	9.2%
净资产收益率(ROE)	14.7%	15.7%	13.3%	14.8%	15.8%
市盈率(PE)	20.9	17.1	18.5	14.7	12.2
EV/EBITDA	41.6	144.5	46.0	23.4	19.8
市净率(PB)	3.07	2.69	2.47	2.19	1.93

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

风险提示

电站开发节奏不及预期；海外市场开拓不及预期；整机行业竞争持续恶化。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	9098	11547	11066	11884	13072	营业收入	12325	14939	18353	26273	30839
应收款项	2564	4377	3017	4319	5069	营业成本	9422	12395	15050	20988	24656
存货净额	1636	3087	4525	6838	8449	营业税金及附加	97	119	146	209	245
其他流动资产	1468	1854	2408	3358	3945	销售费用	764	1085	734	841	925
流动资产合计	17990	22855	23554	29941	34455	管理费用	410	535	690	915	1004
固定资产	5194	5338	5552	5635	5598	研发费用	768	872	918	1130	1234
无形资产及其他	375	716	868	1020	1173	财务费用	(68)	(187)	(28)	(30)	(43)
投资性房地产	2561	3325	3487	4466	4626	投资收益	936	1798	900	250	250
长期股权投资	295	1141	1161	1181	1201	资产减值及公允价值变动	(141)	(31)	(40)	(40)	(40)
资产总计	26415	33376	34623	42245	47053	其他收入	164	489	408	248	248
短期借款及交易性金融负债	3131	2225	2000	2000	2000	营业利润	1891	2376	2110	2678	3276
应付款项	6548	10132	8064	10170	10639	营业外净收支	(5)	23	0	0	0
其他流动负债	2401	3752	4506	6253	7323	利润总额	1886	2399	2110	2678	3276
流动负债合计	14439	19073	19158	24991	27672	所得税费用	233	393	253	348	459
长期借款及应付债券	614	1135	1135	1135	1135	少数股东损益	5	0	0	0	0
其他长期负债	180	374	390	406	415	归属于母公司净利润	1648	2007	1857	2330	2817
长期负债合计	794	1509	1526	1541	1550	现金流量表 (百万元)					
负债合计	15233	20582	20684	26532	29222	净利润	1648	2007	1857	2330	2817
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	25	(66)	(20)	(20)	(20)
股东权益	11183	12793	13939	15712	17830	折旧摊销	329	447	334	365	385
负债和股东权益总计	26415	33376	34623	42245	47053	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(68)	(187)	(28)	(30)	(43)
每股收益	1.34	1.64	1.51	1.90	2.30	营运资本变动	99	1993	(870)	264	(645)
每股红利	0.42	0.58	0.45	0.57	0.69	其它	(1343)	(3291)	(891)	(244)	(264)
每股净资产	9.12	10.43	11.37	12.81	14.54	经营活动现金流	759	1089	410	2695	2273
ROIC	16%	5%	13%	26%	30%	资本开支	(2618)	(3754)	(700)	(600)	(500)
ROE	15%	16%	13%	15%	16%	其它投资现金流	(953)	2705	718	(749)	71
毛利率	24%	17%	18%	20%	20%	投资活动现金流	(3572)	(1049)	18	(1349)	(429)
EBIT Margin	7%	-0%	5%	9%	9%	权益性融资	5658	116	0	0	0
EBITDA Margin	10%	3%	7%	10%	10%	负债净变化	1835	2480	(225)	0	0
收入增长	21%	21%	23%	43%	17%	支付股利、利息	0	(511)	(711)	(557)	(699)
净利润增长率	4%	22%	-7%	25%	21%	其它融资现金流	68	187	28	30	43
资产负债率	58%	62%	60%	63%	62%	融资活动现金流	7561	2271	(909)	(527)	(656)
股息率	1.5%	2.1%	1.6%	2.0%	2.5%	现金净变动	4748	2312	(481)	819	1188
P/E	20.86	17.13	18.51	14.75	12.20	货币资金的期初余额	3980	9098	11547	11066	11884
P/B	3.07	2.69	2.47	2.19	1.93	货币资金的期末余额	9098	11547	11066	11884	13072
EV/EBITDA	41.59	144.46	46.02	23.39	19.82	企业自由现金流	(1433)	(1369)	(477)	1977	1668
						权益自由现金流	461	1267	(678)	2003	1705

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032