

公司研究 | 点评报告 | 三一重能 (688349.SH)

三一重能：新签订单加速放量，Q2 有望迎业绩增长拐点

报告要点

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年收入 177.9 亿元，同比+19.1%；归母净利润 18.1 亿元，同比-9.7%；扣非净利润 15.9 亿元，同比-1.8%。2024Q4 收入 87.2 亿元，同比+17.1%；归母净利润 11.3 亿元，同比+15.5%；扣非净利润 9.8 亿元，同比+12.8%。

2025Q1 收入 21.9 亿元，同比+26.6%；归母净利润-1.9 亿元，同比-172.0%；扣非净利润-2.2 亿元，同比-192.5%。

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



周圣钧

SAC: S0490524120003

三一重能 (688349.SH)

2025-05-23

三一重能：新签订单加速放量，Q2 有望迎业绩增长拐点

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年收入 177.9 亿元，同比+19.1%；归母净利润 18.1 亿元，同比-9.7%；扣非净利润 15.9 亿元，同比-1.8%。2024Q4 收入 87.2 亿元，同比+17.1%；归母净利润 11.3 亿元，同比+15.5%；扣非净利润 9.8 亿元，同比+12.8%。

2025Q1 收入 21.9 亿元，同比+26.6%；归母净利润-1.9 亿元，同比-172.0%；扣非净利润-2.2 亿元，同比-192.5%。

事件评论

- 收入端，公司 2024 年收入同比两位数增长，预计主要因风机出货量增加。拆分业务看，1) 风机业务：2024 年出货 9.15GW，收入 135.8 亿元，同比+14%；2) 风力发电：2024 年收入 2.9 亿元，同比-38%；3) 风电服务：24 年收入 2.7 亿元，同比-85%；4) 电站产品销售：24 年公司在建容量 2.6GW，电站转让约 0.7GW，收入 34.7 亿元，同比+446%。
- 盈利端，公司 2024 年毛利率约 16.9%，同比+3.3pct。拆分业务看，1) 风机业务：2024 年毛利率 10.99%，同比-0.19pct，基本持平；2) 风力发电：2024 年毛利率 68.09%，同比-4.99pct；3) 风电服务：2024 年毛利率 7.84%，同比+1.83pct；4) 电站产品销售：2024 年毛利率 36.37%，同比+0.37pct。费用率方面，公司期间费用率约 10.1%，同比下降 1.9pct，其中：销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 3.3%、3.3%、4.4%，同比下降 0.6pct、下降 0.3pct、下降 1.5pct，财务费用率为-0.7%，同比提升 0.5pct。最终，公司归母净利同比小幅下降，预计因投资收益减少，叠加出于审慎原因计提减值增加。
- 2025Q1 情况：2025Q1 公司收入同比增长超 20%，预计 Q1 暂无电站转让销售，发电、风电服务收入较少，主要为风机销售收入。费用率方面，公司期间费用率约 21.8%，同比提升 0.2pct，其中：销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 6.7%、7.6%、7.5%，同比下降 0.1pct、下降 0.2pct、下降 3.3pct，财务费用率为 0.0%，同比提升 3.9pct。最终公司归母净利润同比下降，预计主要受电站转让节奏影响。
- 订单方面：截至 2024 年底公司在手订单 24GW，2024 年内新签订单 20GW，新签海外订单近 2GW。
- 其他财务指标，公司 2025Q1 合同负债达 68 亿元，同比+102.7%，存货达 70 亿元，同比+65.6%，有望奠定交付景气基础。
- 展望后续，我们认为风机中标价格有望逐步企稳，叠加公司积极推进降本增效，有望实现毛利率向上修复。同时，公司加速开拓海外市场，海外新签订单加速放量，有望打开中长期业绩成长空间。预计公司 2025 年归母净利润约 20 亿元，对应 PE 约 14 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、风电行业装机不及预期；
- 2、风机招标价格持续下降。

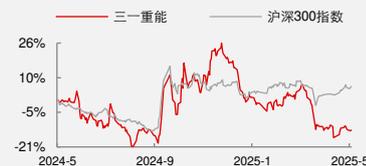
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	23.58
总股本(万股)	122,640
流通A股/B股(万股)	18,829/0
每股净资产(元)	11.08
近12月最高/最低价(元)	34.62/21.30

注：股价为 2025 年 5 月 21 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：Q3 业绩环比提升，电站转让增厚利润》2024-11-16
- 《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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17792	21656	23914	26539	货币资金	10996	13841	16253	19045
营业成本	14785	18203	19945	21865	交易性金融资产	1749	1599	1449	1299
毛利	3006	3453	3968	4674	应收账款	4724	5522	6071	6715
%营业收入	17%	16%	17%	18%	存货	5161	4333	4567	4845
营业税金及附加	149	172	190	211	预付账款	119	297	326	357
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	6657	5937	6434	7011
销售费用	579	706	780	865	流动资产合计	29406	31530	35100	39273
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	1297	1297	1297	1297
管理费用	578	704	777	863	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	4914	5042	5126	5161
研发费用	777	975	1076	1194	无形资产	923	1013	1103	1193
%营业收入	4%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-132	-84	-141	-189	递延所得税资产	808	881	881	881
%营业收入	-1%	0%	-1%	-1%	其他非流动资产	4055	4051	3987	3957
加: 资产减值损失	-117	-200	-200	-200	资产总计	41403	43813	47493	51761
信用减值损失	-22	-35	-30	-30	短期贷款	5	5	5	5
公允价值变动收益	40	-150	-150	-150	应付款项	8961	9655	10579	11597
投资收益	772	1408	1674	1858	预收账款	679	375	414	460
营业利润	2151	2426	3046	3725	应付职工薪酬	351	561	615	674
%营业收入	12%	11%	13%	14%	应交税费	327	341	376	417
营业外收支	-1	-5	-5	-5	其他流动负债	14231	14807	15922	17175
利润总额	2150	2421	3041	3720	流动负债合计	24554	25743	27911	30329
%营业收入	12%	11%	13%	14%	长期借款	2662	2662	2662	2662
所得税费用	338	404	508	621	应付债券	0	0	0	0
净利润	1812	2016	2533	3099	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1812	2016	2533	3099	其他非流动负债	464	488	488	488
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	27680	28894	31061	33479
EPS (元)	1.51	1.64	2.07	2.53	归属于母公司所有者权益	13724	14919	16431	18282
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	13724	14919	16431	18282
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	41403	43813	47493	51761
经营活动现金流净额	-400	2524	2350	2774					
取得投资收益收回现金	218	1408	1674	1858	基本指标				
长期股权投资	-155	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1868	-455	-455	-455	每股收益	1.51	1.64	2.07	2.53
其他	-971	131	0	0	每股经营现金流	-0.33	2.06	1.92	2.26
投资活动现金流净额	-2777	1084	1219	1403	市盈率	20.49	14.34	11.41	9.33
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.76	1.94	1.76	1.58
股权融资	21	-1	0	0	EV/EBITDA	16.35	7.18	5.15	3.58
银行贷款增加(减少)	762	0	0	0	总资产收益率	4.4%	4.6%	5.3%	6.0%
筹资成本	-783	-949	-1157	-1385	净资产收益率	13.2%	13.5%	15.4%	16.9%
其他	2353	204	0	0	净利率	10.2%	9.3%	10.6%	11.7%
筹资活动现金流净额	2353	-745	-1157	-1385	资产负债率	66.9%	65.9%	65.4%	64.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-824	2862	2412	2792	总资产周转率	0.48	0.51	0.52	0.53

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 / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。