



三一重能 (688349.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海外持续突破，费用大幅改善

业绩简评

2025年8月28日公司披露半年报，上半年公司实现营收85.9亿元，同比增长62.8%；实现归母净利润2.1亿元，同比下降51.5%。其中Q2公司实现营业收入64.1亿元，同比增长80.3%，环比增长193%，实现归母净利润4.0亿元，同比增长139%，环比扭亏。

经营分析

低价订单集中交付，制造业务短期承压：上半年公司风机对外销售容量4.72GW，同比增长约44%，创历史同期最高水平；实现收入64.1亿元，同比增长30.3%，实现毛利率4.65%，同比下降10.4pct，主要受2024年中低价风机订单在上半年陆续交付影响。报告期内公司风机中标价格显著提升，叠加降本工作积极推进并取得良好成效，预计后续制造端毛利率有望逐步修复。

海外业务小批量出货，订单获取加速：上半年公司海外风机实现销售收入2.3亿元，同时从毛利率来看，上半年海外风机毛利率为20.2%，显著高于同期国内约4.1%的风机毛利率。截止半年报披露时间，公司2025年海外新增订单超2GW，同比大幅增长，在手订单价值超100亿元。在深耕亚太市场的同时，在拉美地区、欧洲地区均有订单收获，公司品牌的海外影响力逐步提升

收入高增规模效应渐显，期间费用大幅收窄：在上半年公司收入规模大幅增长的带动下，公司各项期间费用率实现大幅下降，上半年销售/管理/研发费用率分别为3.45%/3.51%/4.28%，分别同比下降1.69/1.40/2.79pct。考虑到下半年风电装机仍将维持高景气，预计全年期间费用改善趋势有望延续。

盈利预测、估值与评级

根据公司半年报及我们对行业最新判断，我们预测公司2025-2027年归母净利润分别为17.6、25.4、30.6亿元，对应PE为20、14、12倍，维持“买入”评级。

风险提示

竞争加剧风险；原材料价格波动。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

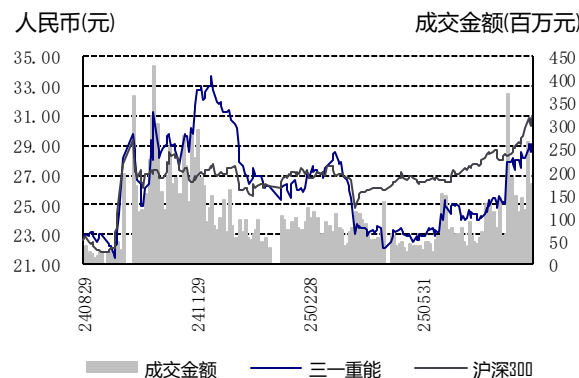
联系人：彭治强

pengzhiqiang3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：29.12元

相关报告：

- 《三一重能公司点评：整机制造筑底，“两海”持续突破有望驱动盈利...》，2025.4.29
- 《三一重能公司点评：存货及合同负债增长预示交付提速，海外市场获...》，2024.11.1
- 《三一重能公司点评：风机对外交付创新高，盈利修复略超预期》，2024.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,939	17,792	25,350	27,940	34,385
营业收入增长率	21.21%	19.10%	42.48%	10.22%	23.07%
归母净利润(百万元)	2,007	1,812	1,757	2,539	3,062
归母净利润增长率	21.78%	-9.70%	-3.05%	44.53%	20.60%
摊薄每股收益(元)	1.664	1.477	1.432	2.070	2.497
每股经营性现金流净额	0.80	-0.42	0.60	3.32	4.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.68%	13.20%	11.82%	15.24%	16.25%
P/E	17.19	20.90	20.33	14.07	11.66
P/B	2.70	2.76	2.40	2.14	1.89

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
主营业务收入	12,325	14,939	17,792	25,350	27,940	34,385	货币资金	9,098	11,547	10,996	15,362	16,481	20,308	
增长率	21.2%	19.1%	42.5%	10.2%	23.1%		应收款项	3,455	5,367	6,392	8,370	8,460	9,470	
主营业务成本	-9,422	-12,395	-14,785	-21,472	-22,931	-28,240	存货	1,636	3,087	5,161	5,765	5,485	5,973	
%销售收入	76.4%	83.0%	83.1%	84.7%	82.1%	82.1%	其他流动资产	3,801	2,854	6,857	7,235	7,399	8,128	
毛利	2,903	2,544	3,006	3,878	5,010	6,145	流动资产	17,990	22,855	29,406	36,731	37,824	43,879	
%销售收入	23.6%	17.0%	16.9%	15.3%	17.9%	17.9%	%总资产	68.1%	68.5%	71.0%	77.0%	77.0%	79.2%	
营业税金及附加	-97	-119	-149	-152	-168	-206	长期投资	334	1,278	1,482	1,482	1,482	1,482	
%销售收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	5,194	5,405	5,566	5,884	6,123	6,282	
销售费用	-764	-1,085	-579	-786	-838	-1,032	%总资产	19.7%	16.2%	13.4%	12.3%	12.5%	11.3%	
%销售收入	6.2%	7.3%	3.3%	3.1%	3.0%	3.0%	无形资产	375	716	923	994	1,062	1,129	
管理费用	-410	-535	-578	-761	-810	-963	非流动资产	8,426	10,521	11,997	10,967	11,269	11,489	
%销售收入	3.3%	3.6%	3.3%	3.0%	2.9%	2.8%	%总资产	31.9%	31.5%	29.0%	23.0%	23.0%	20.8%	
研发费用	-768	-872	-777	-1,065	-1,173	-1,444	资产总计	26,415	33,376	41,403	47,699	49,093	55,368	
%销售收入	6.2%	5.8%	4.4%	4.2%	4.2%	4.2%	短期借款	3,131	2,225	1,130	4,770	3,139	2,223	
息税前利润 (EBIT)	863	-66	923	1,115	2,020	2,500	应付款项	7,261	11,599	13,733	17,454	18,014	21,409	
%销售收入	7.0%	n.a	5.2%	4.4%	7.2%	7.3%	其他流动负债	4,047	5,249	9,690	7,836	8,515	10,114	
财务费用	68	187	132	-27	-70	66	流动负债	14,439	19,073	24,554	30,060	29,668	33,746	
%销售收入	-0.6%	-1.2%	-0.7%	0.1%	0.3%	-0.2%	长期贷款	614	1,135	2,662	2,662	2,662	2,662	
资产减值损失	-141	-31	-139	-118	-52	-47	其他长期负债	180	374	464	104	95	97	
公允价值变动收益	-74	-44	40	20	20	20	负债	15,233	20,582	27,680	32,827	32,426	36,506	
投资收益	936	1,798	772	700	700	700	普通股股东权益	11,183	12,793	13,724	14,866	16,657	18,846	
%税前利润	49.7%	74.9%	35.9%	33.5%	23.2%	19.2%	其中：股本	1,189	1,206	1,226	1,247	1,247	1,247	
营业利润	1,891	2,376	2,151	2,090	3,018	3,638	未分配利润	3,411	4,842	5,733	6,866	8,656	10,845	
营业利润率	15.3%	15.9%	12.1%	8.2%	10.8%	10.6%	少数股东权益	0	0	0	5	11	16	
营业外收支	-5	23	-1	0	0	0	负债股东权益合计	26,415	33,376	41,403	47,699	49,093	55,368	
税前利润	1,886	2,399	2,150	2,090	3,018	3,638	比率分析		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润率	15.3%	16.1%	12.1%	8.2%	10.8%	10.6%	每股指标							
所得税	-233	-393	-338	-328	-474	-571	每股收益	1.39	1.66	1.48	1.43	2.07	2.50	
所得税率	12.3%	16.4%	15.7%	15.7%	15.7%	15.7%	每股净资产	9.40	10.61	11.19	12.12	13.58	15.37	
净利润	1,653	2,007	1,812	1,762	2,544	3,067	每股经营现金净流	0.54	0.80	-0.42	0.60	3.32	4.94	
少数股东损益	5	0	0	5	5	5	每股股利	0.00	0.43	0.59	0.50	0.60	0.70	
归属于母公司的净利润	1,648	2,007	1,812	1,757	2,539	3,062	回报率							
净利率	13.4%	13.4%	10.2%	6.9%	9.1%	8.9%	净资产收益率	14.73%	15.68%	13.20%	11.82%	15.24%	16.25%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	6.24%	6.01%	4.38%	3.68%	5.17%	5.53%	
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	投入资本收益率	5.07%	-0.34%	4.44%	4.21%	7.58%	8.87%	
净利润	1,653	2,007	1,812	1,762	2,544	3,067	增长率							
少数股东损益	5	0	0	5	5	5	主营业务收入增长率	21.13%	21.21%	19.10%	42.48%	10.22%	23.07%	
非现金支出	475	491	713	684	700	777	EBIT 增长率	-32.81%	-107.68%	-1492.07%	20.81%	81.15%	23.74%	
非经营收益	-940	-1,945	-1,053	-320	-328	-413	净利润增长率	3.56%	21.78%	-9.70%	-3.05%	44.53%	20.60%	
营运资金变动	-542	413	-1,987	-1,379	1,219	2,733	总资产增长率	48.41%	26.35%	24.05%	15.20%	2.92%	12.78%	
经营活动现金净流	646	966	-516	747	4,135	6,164	资产管理能力							
资本开支	-2,598	-3,505	-1,868	574	-950	-950	应收账款周转天数	56.7	75.0	87.8	90.0	80.0	70.0	
投资	-771	1,841	-1,191	20	20	20	存货周转天数	61.3	69.5	101.8	100.0	90.0	80.0	
其他	-203	616	283	700	700	700	应付账款周转天数	141.2	157.1	191.8	180.0	170.0	160.0	
投资活动现金净流	-3,572	-1,049	-2,777	1,294	-230	-230	固定资产周转天数	119.6	118.5	100.8	74.6	70.2	58.2	
股权募资	5,512	25	21	88	0	0	偿债能力							
债权募资	2,073	2,930	3,446	3,250	-1,631	-916	净负债/股东权益	-58.30%	-64.27%	-65.23%	-65.08%	-74.57%	-91.04%	
其他	-24	-684	-1,114	-994	-1,140	-1,180	EBIT 利息保障倍数	-12.7	0.4	-7.0	40.8	28.9	-38.0	
筹资活动现金净流	7,561	2,271	2,353	2,344	-2,771	-2,096	资产负债率	57.67%	61.67%	66.85%	68.82%	66.05%	65.93%	
现金净流量	4,659	2,195	-937	4,386	1,134	3,838								

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	7	11	29
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究