

风机触底承压，双海有望提振盈利

——三一重能（688349.SH）25Q3 业绩点评

2025 年 11 月 14 日

核心观点

- 事件：**25Q1-3 公司营收 144.51 亿元，同比+59.36%，归母净利润 1.22 亿元，同比-82.21%，扣非净利润-0.13 亿元，由盈转亏。25Q3 公司单季营收 58.57 亿元，同比+54.64%，环比-8.58%，归母净利润-0.88 亿元，扣非净利润-1.12 亿元，由盈转亏，不及预期。
- 短期承压，看好盈利修复。**我们估计受风机中标低价订单以及无风场销售影响，风电项目整体业绩承压。Q3 低价订单基本交付完毕，25 年公司风机中标价格较去年提升约 5%，Q4 风场加速出售，我们预计 25Q4 及 26 年公司有望受益于价格回升和成本下降，盈利改善可期。
- 海外扩张加速。**公司在海外加速扩张，1) 布局方面，公司收购罗马尼亚目前正在建最大光储混合项目之一。2) 产能方面，公司印度工厂在今年已实现稳定交付，哈萨克斯坦工厂已进入试生产阶段。3) 订单方面，公司已获得来自欧洲西班牙、德国的订单，中亚订单显著增长，其他新兴市场项目也正同步推进。公司海外在手订单价值已超 100 亿元，预计 2026 海外出货超 1GW，我们认为海外盈利高于国内，加速出海有望提振盈利。
- 海风陆续交付。**25 年来陆续获粤电石碑山 200MW、河北建投祥云岛 250MW 海上项目订单，下半年开始交付。10 月 10 日，公司成立海上风电子公司，进一步推进海风建设。十五五规划建议稿提出，积极稳妥推进和实现碳达峰，坚持风光水核等多能并举。《风能北京宣言》明确提出十五五风电新增装机 120GW/年，海风 15GW/年，公司加速布局海风，有望受益行业高景气。
- 投资建议：**我们预计公司 2025/2026 年营收 217.72 亿元/237.84 亿元，归母净利润 13.58 亿元/22.23 亿元，EPS 为 1.11 元/1.81 元，对应当前股价的 PE 为 25.43 倍/15.48 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧风险的风险；海风市场开拓不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,792	21,772	23,784	26,797
收入增长率%	19.10	22.37	9.24	12.67
归母净利润(百万元)	1,812	1,358	2,223	2,888
利润增长率%	-9.70	-25.06	63.71	29.91
毛利率%	16.90	10.41	14.21	16.41
摊薄 EPS(元)	1.48	1.11	1.81	2.35
PE	18.99	25.34	15.48	11.92
PB	2.51	2.59	2.35	2.11
PS	1.93	1.58	1.45	1.28

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

三一重能（股票代码：688349）

推荐 维持评级

分析师

曾韬

☎：010-80927653

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

黄林

☎：010-80927627

✉：huanglin_yj@chinastock.com.cn

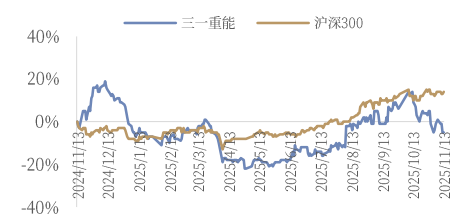
分析师登记编码：S0130524070004

市场数据

2025 年 11 月 13 日

股票代码	688349
A 股收盘价(元)	27.12
上证指数	4,029.50
总股本(万股)	122,640
实际流通 A 股(万股)	24,725
流通 A 股市值(亿元)	67

相对沪深 300 表现图 2025 年 11 月 13 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银电新曾韬】业绩点评：三一重能(688349.SH)双海持续突破，25Q2 盈利明显改善 20250828
- 【银河电新曾韬】业绩点评：三一重能(688349.SH)盈利短期承压，双海持续突破 20250505
- 【银河电新】公司深度报告_三一重能(688349)_风机新锐，双海持续突破 250103

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	29,406	31,285	35,244	40,531
现金	10,996	12,442	14,215	16,800
应收账款	4,724	5,146	6,013	6,741
其它应收款	466	900	874	931
预付账款	119	371	291	308
存货	5,161	4,954	5,728	6,599
其他	7,940	7,472	8,122	9,151
非流动资产	11,997	12,062	11,983	11,855
长期投资	1,297	1,297	1,297	1,297
固定资产	4,914	4,969	5,003	4,986
无形资产	923	869	814	760
其他	4,863	4,927	4,869	4,812
资产总计	41,403	43,346	47,227	52,386
流动负债	24,554	26,859	29,414	32,850
短期借款	5	5	5	5
应付账款	8,961	10,080	11,101	12,446
其他	15,588	16,774	18,308	20,399
非流动负债	3,126	3,187	3,187	3,187
长期借款	2,662	2,662	2,662	2,662
其他	464	525	525	525
负债总计	27,680	30,047	32,602	36,038
少数股东权益	0	1	2	4
归属母公司股东权益	13,724	13,298	14,623	16,345
负债和股东权益	41,403	43,346	47,227	52,386

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-400	2,125	1,824	2,224
净利润	1,812	1,359	2,224	2,889
折旧摊销	574	559	579	128
财务费用	-152	80	80	80
投资损失	-772	-1,306	-1,427	-1,608
营运资金变动	-1,872	1,479	369	734
其他	10	-45	0	0
投资活动现金流	-2,777	953	927	1,608
资本支出	-1,868	-500	-500	0
长期投资	-1,191	0	0	0
其他	283	1,453	1,427	1,608
筹资活动现金流	2,353	-1,606	-978	-1,247
短期借款	-766	0	0	0
长期借款	1,527	0	0	0
其他	1,591	-1,606	-978	-1,247
现金净增加额	-822	1,446	1,773	2,585

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17,792	21,772	23,784	26,797
营业成本	14,785	19,506	20,403	22,400
税金及附加	149	176	193	219
销售费用	579	784	832	965
管理费用	578	762	856	965
研发费用	777	980	1,070	1,206
财务费用	-132	-140	-169	-204
资产减值损失	-117	0	0	0
公允价值变动收益	40	0	0	0
投资收益及其他	772	1,306	1,427	1,608
营业利润	2,151	1,596	2,636	3,415
营业外收入	7	0	0	0
营业外支出	8	0	0	0
利润总额	2,150	1,596	2,636	3,415
所得税	338	236	412	526
净利润	1,812	1,359	2,224	2,889
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	1,812	1,358	2,223	2,888
EBITDA	1,881	2,014	3,046	3,339
EPS（元）	1.48	1.11	1.81	2.35

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	19.1%	22.4%	9.2%	12.7%
营业利润增长率	-9.5%	-25.8%	65.2%	29.5%
归母净利润增长率	-9.7%	-25.1%	63.7%	29.9%
毛利率	16.9%	10.4%	14.2%	16.4%
净利率	10.2%	6.2%	9.3%	10.8%
ROE	13.2%	10.2%	15.2%	17.7%
ROIC	6.3%	7.2%	11.2%	13.3%
资产负债率	66.9%	69.3%	69.0%	68.8%
净资产负债率	-51.9%	-63.2%	-69.6%	-78.0%
流动比率	1.20	1.16	1.20	1.23
速动比率	0.78	0.80	0.83	0.85
总资产周转率	0.48	0.51	0.53	0.54
应收账款周转率	4.16	4.41	4.26	4.20
应付账款周转率	1.90	2.05	1.93	1.90
每股收益	1.48	1.11	1.81	2.35
每股经营现金流	-0.33	1.73	1.49	1.81
每股净资产	11.19	10.84	11.92	13.33
P/E	18.99	25.34	15.48	11.92
P/B	2.51	2.59	2.35	2.11
EV/EBITDA	16.35	12.91	7.96	6.49
PS	1.93	1.58	1.45	1.28

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度独立、客观地出具本报告本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，在《亚洲货币》《机构投资者》《新财富》《水晶球》等评选中屡获佳绩，其中《亚洲货币》评选新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》评选荣获 2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池行业 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年《新财富》分析师第二名，《水晶球》第二名，金牛奖第一名，IAMAC 保险最受欢迎分析师第一名。2016 年《新财富》分析师第三名。

黄林，北京大学本硕。2022 年 7 月加入银河证券。曾任职于中国联通从事 5G 行业营销。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn