



三一重能 (688349.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

风机制造盈利筑底, “两海” 业务高速增长

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): 25.07 元

相关报告:

1. 《三一重能公司点评: 海外持续突破, 费用大幅改善》, 2025.8.29

2. 《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

业绩简评

2026年4月22日公司披露2025年年报及2026年一季报, 2025年公司实现营收273.8亿元, 同比增长53.9%; 实现归母净利润7.12亿元, 同比下降60.7%; 2026年Q1实现营收39.8亿元, 同比增长82.2%; 实现归母净利润1.79亿元, 同比扭亏, 主要受益于风场出售影响。

经营分析

低价订单集中交付, 风机制造业务盈利筑底: 2025年公司风机制造业务实现收入191.4亿元, 同比增长40.9%, 主要受益于2025年国内风电装机实现大幅增长, 实现风机制造毛利率4.43%, 同比下降6.56pct, 预计主要受2024年中标的低价订单集中交付影响, 随着2025年行业风机中标均价回暖, 预计2026年高价订单交付比例的提提升有望带动制造业务盈利实现较为明显的改善。

“两海” 业务加速拓展, 海外收入快速放量: 2025年公司海外业务实现收入13.6亿元, 同比增长1807%, 海外毛利率20.8%, 显著高于风机制造整体毛利率, 截至2025年末, 公司已签订合同的海外在手订单累计金额突破百亿元。海上业务方面, 2025年公司斩获了石碑山、河北祥云岛两个项目, 实现了海风业务从0到1的突破。随着公司高盈利水平的“两海”业务收入持续放量, 有望带动整体盈利能力持续向上。

费用管控卓有成效, 营运质量大幅提升: 受益于收入大幅增长带来的规模效应以及公司对各项费用的精细化管控, 公司各项期间费用率实现明显改善, 2025年及2026年一季度公司期间费用率分别为8.0%、12.6%, 分别同比下降2.9、9.1pct; 此外, 受益于下游需求放量, 公司整体营运质量也实现明显改善, 2025年存货、应收账款周转天数分别同比下降34、20天。

盈利预测、估值与评级

根据公司年报、一季报及我们对行业最新判断, 我们预测公司2026-2028年归母净利润分别为15.6、25.6、31.8亿元, 对应PE为20、12、10倍, 维持“买入”评级。

风险提示

竞争加剧风险; 原材料价格波动。



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	17,792	27,380	32,879	38,859	44,120
营业收入增长率	19.10%	53.89%	20.08%	18.19%	13.54%
归母净利润(百万元)	1,812	712	1,546	2,539	3,154
归母净利润增长率	-9.70%	-60.69%	117.14%	64.16%	24.24%
摊薄每股收益(元)	1.477	0.581	1.261	2.070	2.572
每股经营性现金流净额	-0.42	-0.82	2.38	4.06	4.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.20%	5.04%	10.09%	14.83%	16.26%
P/E	20.90	43.53	19.88	12.11	9.75
P/B	2.76	2.19	2.01	1.80	1.58

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	14,939	17,792	27,380	32,879	38,859	44,120
增长率		19.1%	53.9%	20.1%	18.2%	13.5%
主营业务成本	-12,395	-14,785	-24,725	-28,449	-32,724	-37,015
%销售收入	83.0%	83.1%	90.3%	86.5%	84.2%	83.9%
毛利	2,544	3,006	2,656	4,429	6,135	7,105
%销售收入	17.0%	16.9%	9.7%	13.5%	15.8%	16.1%
营业税金及附加	-119	-149	-157	-197	-233	-265
%销售收入	0.8%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-1,085	-579	-691	-822	-952	-1,059
%销售收入	7.3%	3.3%	2.5%	2.5%	2.5%	2.4%
管理费用	-535	-578	-695	-822	-971	-1,103
%销售收入	3.6%	3.3%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	-872	-777	-807	-986	-1,166	-1,324
%销售收入	5.8%	4.4%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	-66	923	305	1,602	2,812	3,355
%销售收入	n.a	5.2%	1.1%	4.9%	7.2%	7.6%
财务费用	187	132	22	-173	-365	-296
%销售收入	-1.2%	-0.7%	-0.1%	0.5%	0.9%	0.7%
资产减值损失	-31	-139	-171	-125	-90	-69
公允价值变动收益	-44	40	208	20	20	20
投资收益	1,798	772	185	200	250	300
%税前利润	74.9%	35.9%	23.5%	11.6%	8.8%	8.5%
营业利润	2,376	2,151	809	1,724	2,827	3,510
营业利润率	15.9%	12.1%	3.0%	5.2%	7.3%	8.0%
营业外收支	23	-1	-22	0	0	0
税前利润	2,399	2,150	787	1,724	2,827	3,510
利润率	16.1%	12.1%	2.9%	5.2%	7.3%	8.0%
所得税	-393	-338	-75	-172	-283	-351
所得税率	16.4%	15.7%	9.5%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	2,007	1,812	712	1,552	2,544	3,159
少数股东损益	0	0	0	5	5	5
归属于母公司的净利润	2,007	1,812	712	1,546	2,539	3,154
净利率	13.4%	10.2%	2.6%	4.7%	6.5%	7.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,007	1,812	712	1,552	2,544	3,159
少数股东损益	0	0	0	5	5	5
非现金支出	491	713	847	700	748	808
非经营收益	-1,945	-1,053	-408	278	528	472
营运资金变动	413	-1,987	-2,153	436	1,245	1,298
经营活动现金净流	966	-516	-1,002	2,967	5,064	5,737
资本开支	-3,505	-1,868	-1,297	1,204	-950	-950
投资	1,841	-1,191	-3,654	20	20	20
其他	616	283	335	200	250	300
投资活动现金净流	-1,049	-2,777	-4,616	1,424	-680	-630
股权募资	25	21	0	384	0	0
债权募资	2,930	3,446	3,319	8,099	241	-425
其他	-684	-1,114	-755	-1,188	-1,546	-1,665
筹资活动现金净流	2,271	2,353	2,564	7,296	-1,306	-2,090
现金净流量	2,195	-937	-3,103	11,686	3,079	3,017

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	11,547	10,996	8,087	19,762	22,832	25,843
应收款项	5,367	6,392	6,589	7,546	8,919	10,126
存货	3,087	5,161	5,319	6,111	6,957	7,829
其他流动资产	2,854	6,857	11,744	10,971	11,791	12,518
流动资产	22,855	29,406	31,740	44,390	50,499	56,316
%总资产	68.5%	71.0%	70.0%	79.0%	80.7%	82.1%
长期投资	1,278	1,482	2,038	2,038	2,038	2,038
固定资产	5,405	5,566	5,872	6,181	6,409	6,558
%总资产	16.2%	13.4%	12.9%	11.0%	10.2%	9.6%
无形资产	716	923	937	1,007	1,075	1,141
非流动资产	10,521	11,997	13,633	11,802	12,095	12,306
%总资产	31.5%	29.0%	30.0%	21.0%	19.3%	17.9%
资产总计	33,376	41,403	45,372	56,192	62,594	68,622
短期借款	2,225	1,545	2,935	11,558	11,799	11,374
应付款项	11,599	13,733	17,389	19,088	21,961	24,840
其他流动负债	5,249	8,106	8,214	9,440	10,929	12,212
流动负债	19,073	23,384	28,538	40,087	44,690	48,427
长期贷款	1,135	2,662	671	671	671	671
其他长期负债	374	1,634	2,027	97	100	105
负债	20,582	27,680	31,236	40,854	45,461	49,202
普通股股东权益	12,793	13,724	14,136	15,332	17,123	19,404
其中：股本	1,206	1,226	1,226	1,247	1,247	1,247
未分配利润	4,842	5,733	5,687	6,610	8,401	10,682
少数股东权益	0	0	0	5	11	16
负债股东权益合计	33,376	41,403	45,372	56,192	62,594	68,622

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.66	1.48	0.58	1.26	2.07	2.57
每股净资产	10.61	11.19	11.53	12.50	13.96	15.82
每股经营现金净流	0.80	-0.42	-0.82	2.38	4.06	4.60
每股股利	0.00	0.43	0.59	0.50	0.60	0.70
回报率						
净资产收益率	15.68%	13.20%	5.04%	10.09%	14.83%	16.26%
总资产收益率	6.01%	4.38%	1.57%	2.75%	4.06%	4.60%
投入资本收益率	-0.34%	4.34%	1.56%	5.23%	8.55%	9.60%
增长率						
主营业务收入增长率	21.21%	19.10%	53.89%	20.08%	18.19%	13.54%
EBIT 增长率	N/A	-1492.07%	-66.91%	424.37%	75.58%	19.29%
净利润增长率	21.78%	-9.70%	-60.69%	117.14%	64.16%	24.24%
总资产增长率	26.35%	24.05%	9.59%	23.85%	11.39%	9.63%
资产管理能力						
应收账款周转天数	75.0	87.8	67.5	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	69.5	101.8	77.4	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	157.1	191.8	137.5	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	118.5	100.8	66.9	58.5	51.2	45.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-64.27%	-62.22%	-69.99%	-84.40%	-92.07%	-98.92%
EBIT 利息保障倍数	0.4	-7.0	-14.1	9.3	7.7	11.3
资产负债率	61.67%	66.85%	68.84%	72.70%	72.63%	71.70%

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	6	9	27
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

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

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。



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