

三一重能（688349.SH）-2024年三季度报点评

第三季度业绩同比增长18%，海外市场拓展取得突破

优于大市

核心观点

第三季度业绩2.5亿元，同比+18%。2024年三季度公司实现营业收入37.9亿元，同比+6%，环比+7%；归母净利润2.5亿元，同比+18%，环比+50%；扣非归母净利润2.2亿元，同比+229%，环比+48%；毛利率14.9%，同比+3.2pct，环比+0.6pct。前三季度公司实现营业收入90.7亿元，同比+21%；归母净利润6.8亿元，同比-34%；扣非归母净利润6.1亿元，同比-19%；毛利率15.5%，同比-0.7pct。

风机销量稳步增长，在手订单充裕。2024年前三季度公司对外销售风机5.7GW，其中第三季度销售量约2.4GW，考虑到第三、四季度是传统风电装机旺季，预计第四季度风机销售量约为3.8GW，全年风机销售量有望超过9GW。与此同时，在手订单稳步增长，前三季度新增中标规模超过12GW。

风电场转让有望在四季度贡献业绩增量。由于局部天气等客观因素，今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，规模较去年同期明显减少，预计四季度风电场转让进度加快，有望贡献较大业绩增量。今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。

海外市场拓展持续推进。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。此外，公司在海外多地成立子公司，同时推动印度工厂扩产，筹备哈萨克斯坦工厂建设，加强海外保供能力。

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。由于今年机组大型化速度加快，行业通缩效应明显，导致风机营收增速承压，制造板块盈利能力不及预期。我们下调公司2024-2026年盈利预测至16.6/25.6/29.7亿元（原预测为22.2/26.8/32.9亿元），同比-17.3%/+54.3%/+16.1%。当前股价对应PE为21.9/14.2/12.3倍，维持“优于大市”评级。

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	19,693	24,995	26,986
(+/-%)	21.1%	21.2%	31.8%	26.9%	8.0%
净利润(百万元)	1648	2007	1659	2560	2972
(+/-%)	3.6%	21.8%	-17.3%	54.3%	16.1%
每股收益(元)	1.34	1.64	1.35	2.09	2.42
EBIT Margin	7.0%	-0.4%	5.3%	9.6%	10.8%
净资产收益率(ROE)	14.7%	15.7%	12.1%	16.2%	16.5%
市盈率(PE)	22.1	18.1	21.9	14.2	12.3
EV/EBITDA	43.3	149.8	42.1	22.2	18.9
市净率(PB)	3.26	2.85	2.65	2.30	2.02

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

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

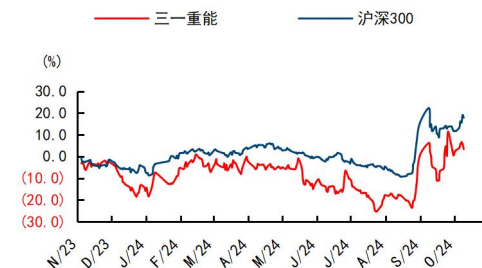
证券分析师：袁阳

0755-22940078
 yuanyang2@guosen.com.cn
 S0980524030002

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
 合理估值
 收盘价 29.69元
 总市值/流通市值 36412/5590百万元
 52周最高价/最低价 34.62/21.30元
 近3个月日均成交额 92.10百万元

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）-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

业绩回顾

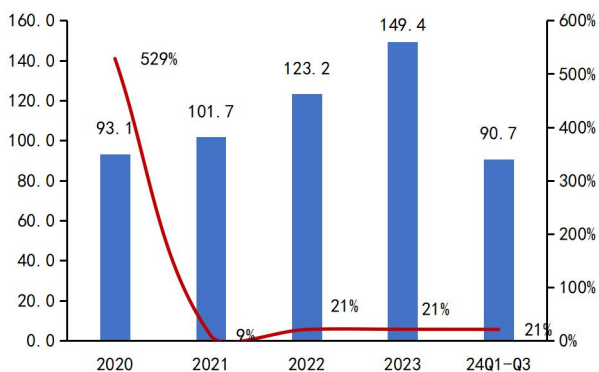
第三季度公司实现营业收入 37.9 亿元，同比+6%，环比+7%；归母净利润 2.5 亿元，同比+18%，环比+50%；扣非归母净利润 2.2 亿元，同比+229%，环比+48%；毛利率 14.9%，同比+3.2pct（2024 年开始质保金计入营业成本，经回溯调整），环比+0.6pct；净利率 6.6%，同比+0.7pct，环比+1.9pct。

前三季度公司实现营业收入 90.7 亿元，同比+21%；归母净利润 6.8 亿元，同比-34%；扣非归母净利润 6.1 亿元，同比-19%；毛利率 15.5%，同比-0.7pct（2024 年开始质保金计入营业成本，经回溯调整）；净利率 7.6%，同比-6.2pct。

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。

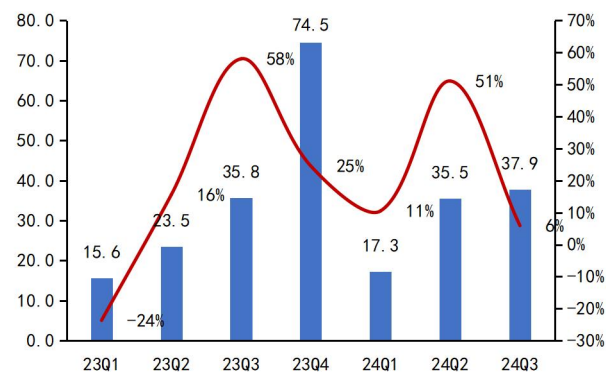
公司前三季度确认投资收益 4.9 亿元，同比-45%；前三季度信用减值损失、资产减值损失合计 0.14 亿元，同比+26%。

图1：公司营业收入及同比增速（亿元、%）



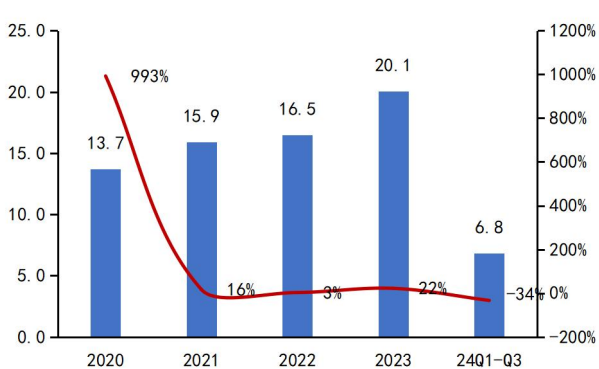
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



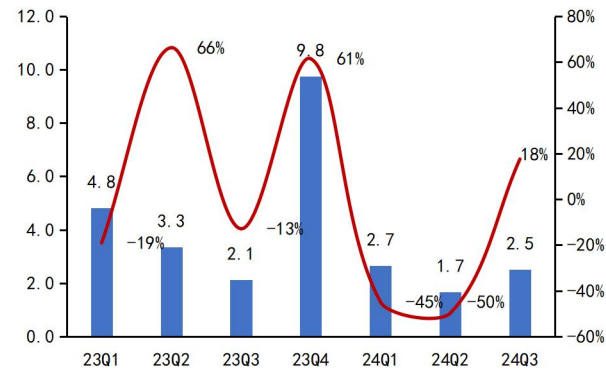
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（亿元、%）



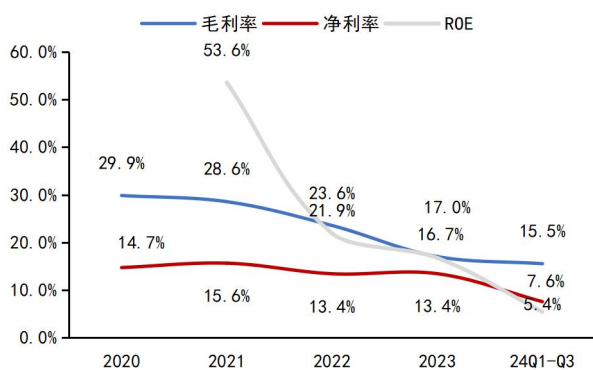
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



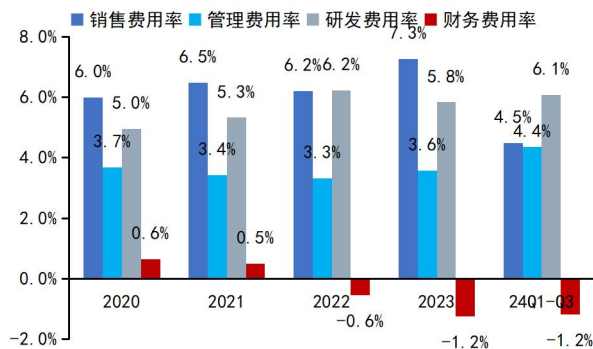
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

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 (%)



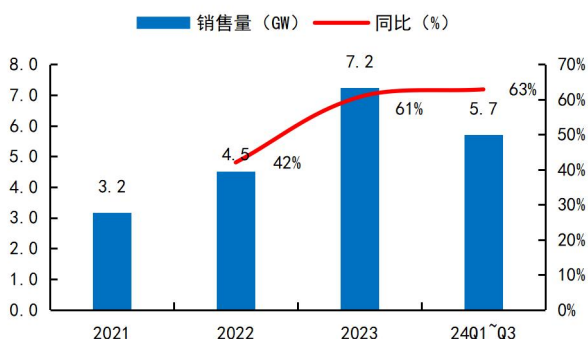
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

2024 年前三季度, 公司对外销售风机 5.7GW, 其中三季度销售量约 2.4GW, 考虑到第三、四季度是传统风电装机旺季, 预计第四季度风机销售量约为 3.8GW, 全年风机销售量有望超过 9GW。在手订单稳步增长, 前三季度新增中标规模超过 12GW。

风电场建设及转让方面, 由于局部天气等客观因素, 今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, 规模较去年同期明显减少, 预计四季度风电场转让进度加快, 有望贡献较大业绩增量。今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。

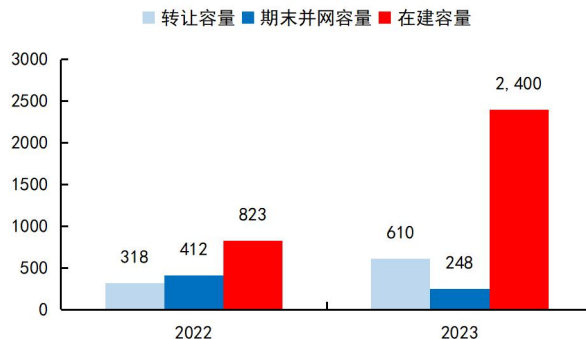
海外市场拓展持续推进。10 月 27 日公司公告称, 控股子公司三一风能印度公司与印度 JSW 集团下属三家子公司签订共计 1324MW 风电机组销售合同, 与新加坡胜利集团印度子公司签订 300MW 风电机组销售合同。公司全年海外新增订单有望实现高速增长, 随着高毛利率的海外项目逐步交付, 公司风机业务盈利能力有望获得改善。此外, 公司积极推进海外业务布局, 目前在巴西、阿联酋、菲律宾、南非等多地成立子公司; 加快海外产能建设, 推动印度工厂扩产, 筹备哈萨克斯坦工厂建设, 加强海外保供能力。

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

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

投资建议

由于今年机组大型化速度加快，行业通缩效应明显，导致风机营收增速承压，制造板块盈利能力不及预期。我们下调公司2024-2026年盈利预测至16.6/25.6/29.7亿元（原预测为22.2/26.8/32.9亿元），同比-17.3%/+54.3%/+16.1%。当前股价对应PE为21.9/14.2/12.3倍，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	19,693	24,995	26,986
同比	21.1%	21.2%	31.8%	26.9%	8.0%
净利润(百万元)	1648	2007	1659	2560	2972
同比	3.6%	21.8%	-17.3%	54.3%	16.1%
每股收益(元)	1.34	1.64	1.35	2.09	2.42
EBIT Margin	7.0%	-0.4%	5.3%	9.6%	10.8%
净资产收益率(ROE)	14.7%	15.7%	12.1%	16.2%	16.5%
市盈率(PE)	22.1	18.1	21.9	14.2	12.3
EV/EBITDA	43.3	149.8	42.1	22.2	18.9
市净率(PB)	3.26	2.85	2.65	2.30	2.02

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	10914	11816	13080	营业收入	12325	14939	19693	24995	26986
应收款项	2564	4377	3237	4109	4436	营业成本	9422	12395	16026	19693	21142
存货净额	1636	3087	4856	6506	7393	营业税金及附加	97	119	156	199	214
其他流动资产	1468	1854	2564	3151	3383	销售费用	764	1085	788	800	810
流动资产合计	17990	22855	24275	28903	31649	管理费用	410	535	737	873	884
固定资产	5194	5338	5552	5635	5598	研发费用	768	872	985	1075	1079
无形资产及其他	375	716	868	1020	1173	财务费用	(68)	(187)	(27)	(28)	(42)
投资性房地产	2561	3325	3742	4249	4048	投资收益	936	1798	600	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	35599	40990	43669	其他收入	164	489	298	348	348
短期借款及交易性金融负债	3131	2225	2000	2000	2000	营业利润	1891	2376	1886	2942	3456
应付款项	6548	10132	8599	9532	9099	营业外净收支	(5)	23	0	0	0
其他流动负债	2401	3752	4807	5867	6273	利润总额	1886	2399	1886	2942	3456
流动负债合计	14439	19073	20329	23647	24119	所得税费用	233	393	226	383	484
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	393	404	408	归属于母公司净利润	1648	2007	1659	2560	2972
长期负债合计	794	1509	1528	1539	1543	现金流量表 (百万元)					
负债合计	15233	20582	21858	25186	25661	净利润	1648	2007	1659	2560	2972
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	13741	15803	18008	折旧摊销	329	447	334	365	385
负债和股东权益总计	26415	33376	35599	40990	43669	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)	(27)	(28)	(42)
每股收益	1.34	1.64	1.35	2.09	2.42	营运资本变动	99	1993	(572)	(408)	(1011)
每股红利	0.42	0.58	0.41	0.63	0.73	其它	(1343)	(3291)	(587)	(248)	(268)
每股净资产	9.12	10.43	11.20	12.89	14.68	经营活动现金流	759	1089	814	2249	2058
ROIC	16%	5%	15%	27%	28%	资本开支	(2618)	(3754)	(700)	(600)	(500)
ROE	15%	16%	12%	16%	17%	其它投资现金流	(953)	2705	164	(277)	431
毛利率	24%	17%	19%	21%	22%	投资活动现金流	(3572)	(1049)	(536)	(877)	(69)
EBIT Margin	7%	-0%	5%	10%	11%	权益性融资	5658	116	0	0	0
EBITDA Margin	10%	3%	7%	11%	12%	负债净变化	1835	2480	(225)	0	0
收入增长	21%	21%	32%	27%	8%	支付股利、利息	0	(511)	(711)	(498)	(768)
净利润增长率	4%	22%	-17%	54%	16%	其它融资现金流	68	187	27	28	42
资产负债率	58%	62%	61%	61%	59%	融资活动现金流	7561	2271	(910)	(469)	(726)
股息率	1.4%	2.0%	1.4%	2.1%	2.4%	现金净变动	4748	2312	(632)	902	1263
P/E	22.10	18.15	21.94	14.22	12.25	货币资金的期初余额	3980	9098	11547	10914	11816
P/B	3.26	2.85	2.65	2.30	2.02	货币资金的期末余额	9098	11547	10914	11816	13080
EV/EBITDA	43.31	149.85	42.14	22.25	18.88	企业自由现金流	(1433)	(1369)	(15)	1448	1371
						权益自由现金流	461	1267	(217)	1473	1407

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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