

三一重能(688349)

报告日期: 2023年05月09日

风机市占率持续提升, 拿单能力强劲订单持续增长

——三一重能 2022 年度报告及 2023 年一季报点评报告

投资要点

□ 22 年营收稳步增长, 23Q1 毛利率水平维持高位。

公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报: 22 年公司营业收入 123.25 亿元, 同比增长 21.13%; 实现归母净利润 16.48 亿元, 同比增长 3.56%; 毛利率为 23.55%, 同比减少 5.01pct。23Q1 公司实现营业收入 15.64 亿元, 同比下降 23.66%; 实现归母净利润 4.82 亿元, 同比下降 19.15%; 毛利率为 29.00%, 同比提升 3.07pct。22 年营收增长主要系公司风电整机市占率持续提升。

□ 风机: 22 年市占率提升显著, 23Q1 订单持续增长。

22 年公司风电机组及配件实现营业收入为 101.46 亿元, 同比增长 14.50%; 毛利率为 23.25%, 同比减少 2.93pct; 22 年公司实现风机销售容量为 4.52GW, 同比增长 40.81%。公司新增装机量国内风电市场占有率从 2021 年的 5.74% 升至 2022 年的 9.07%, 陆上风电市场占有率从 2021 年的 7.75% 升至 2022 年的 10.12%, 在国内风电整机商的排名从 2021 年的第 8 位跃升至 2022 年的第 5 位, 市场地位进一步提升。截至 22 年末, 公司在手订单 (含中标未签合同的订单) 合计 9.25GW; 23Q1 公司中标订单约 4GW, 截至 23Q1 末累计在手订单约 13GW, 维持较高水平。

□ 发电及服务: 在建容量维持高位, 自运营+“滚动开发”显著改善现金流。

22 年公司发电业务营收 5.91 亿元, 同比下降 7.25%; 截至 22 年末, 公司存量风力发电站 411.6MW, 在建风场 823.35MW, 在建风场容量同比增长显著。22 年公司风电建设服务营收 15.01 亿元, 同比增长 168.28%; 对外 EPC 项目取得突破, 签署 550MW 外部风电 EPC 项目。公司坚持“滚动开发”战略, 22 年公司对外转让隆回牛形山新能源、杞县万楷新能源、蓝山县卓越新能源、临邑东方重能新能源、宁乡古山峰新能源五个公司, 项目容量合计 318MW, 实现良好投资收益。

□ 盈利预测及估值

下调盈利预测, 维持“买入”评级。公司为国内风机龙头, 考虑风机价格有所下降。我们下调公司 23-24 年盈利预测, 预计 23-24 年归母净利润分别为 20.08、24.95 亿元 (下调前分别为 23.93、29.66 亿元); 新增 2025 年盈利预测为 30.30 亿元, 对应 EPS 分别为 1.69、2.10、2.55 元/股, 对应 PE 分别为 21、17、14 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示: 风电装机需求不及预期; 原材料价格波动; 产品价格波动风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷
 执业证书号: S1230521120004
 zhanglei02@stocke.com.cn

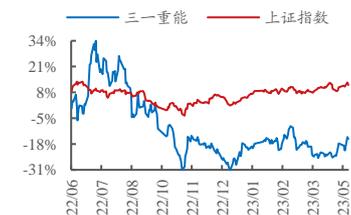
分析师: 陈明雨
 执业证书号: S1230522040003
 chenmingyu@stocke.com.cn

研究助理: 卢书剑
 lushujian@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 34.63
总市值(百万元)	41,191.84
总股本(百万股)	1,189.48

股票走势图



相关报告

1 《轻量化风电整机新锐, 零部件自产打造盈利优势——三一重能深度报告》2022.10.19

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12324.6	14236.8	17201.9	22240.7
(+/-)(%)	21.1%	15.5%	20.8%	29.3%
归母净利润	1647.7	2007.9	2494.7	3029.7
(+/-)(%)	3.6%	21.9%	24.2%	21.4%
每股收益(元)	1.39	1.69	2.10	2.55
P/E	25	21	17	14
ROE(%)	21.94%	16.82%	18.38%	19.53%

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	17990	16481	15943	17012
现金	9098	8247	6804	6752
交易性金融资产	1166	1166	1166	1166
应收账款	2564	1882	2266	2484
其它应收款	626	214	241	300
预付账款	314	400	483	625
存货	1636	1986	2397	3099
其他	2586	2586	2586	2586
非流动资产	8426	11090	14497	17932
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	295	295	295	295
固定资产	4039	4705	5473	6447
无形资产	375	1775	3775	5275
在建工程	1155	1570	1980	2653
其他	2561	2744	2973	3260
资产总计	26415	27571	30440	34944
流动负债	14439	14081	15196	17570
短期借款	3089	2000	2000	2000
应付款项	6548	6862	7731	9637
预收账款	209	373	438	541
其他	4593	4846	5026	5392
非流动负债	794	794	794	794
长期借款	614	614	614	614
其他	180	180	180	180
负债合计	15233	14875	15989	18363
少数股东权益	0	6	14	24
归属母公司股东权益	11183	12690	14436	16557
负债和股东权益	26415	27571	30440	34944

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	759	2309	1501	2967
净利润	1653	2014	2503	3039
折旧摊销	333	322	426	556
财务费用	(68)	19	8	16
投资损失	(936)	(1200)	(1400)	(1600)
营运资金变动	316	1686	604	1944
其它	(538)	(532)	(641)	(989)
投资活动现金流	(3572)	(1604)	(2204)	(2104)
资本支出	(79)	(1400)	(1600)	(2200)
长期投资	(107)	0	0	0
其他	(3386)	(204)	(604)	96
筹资活动现金流	7561	(1556)	(740)	(914)
短期借款	430	(1089)	0	0
长期借款	(728)	0	0	0
其他	7859	(468)	(740)	(914)
现金净增加额	4748	(850)	(1443)	(51)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	12325	14237	17202	22241
营业成本	9422	11436	13805	17846
营业税金及附加	97	85	86	100
营业费用	764	712	774	1001
管理费用	410	384	464	600
研发费用	768	712	860	1112
财务费用	(68)	19	8	16
资产减值损失	141	0	0	0
公允价值变动损益	(74)	0	0	0
投资净收益	936	1200	1400	1600
其他经营收益	238	287	346	417
营业利润	1891	2375	2950	3581
营业外收支	(5)	(5)	(5)	(5)
利润总额	1886	2370	2944	3576
所得税	233	355	442	536
净利润	1653	2014	2503	3039
少数股东损益	5	6	8	10
归属母公司净利润	1648	2008	2495	3030
EBITDA	2264	2719	3387	4159
EPS (最新摊薄)	1.39	1.69	2.10	2.55

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	21.13%	15.52%	20.83%	29.29%
营业利润	2.03%	25.60%	24.19%	21.41%
归属母公司净利润	3.56%	21.86%	24.25%	21.44%
获利能力				
毛利率	23.55%	19.67%	19.75%	19.76%
净利率	13.41%	14.15%	14.55%	13.67%
ROE	21.94%	16.82%	18.38%	19.53%
ROIC	11.27%	13.15%	14.59%	15.80%
偿债能力				
资产负债率	57.67%	53.95%	52.53%	52.55%
净负债比率	24.58%	18.25%	17.07%	14.92%
流动比率	1.25	1.17	1.05	0.97
速动比率	1.13	1.03	0.89	0.79
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.53	0.59	0.68
应收账款周转率	6.44	7.64	11.58	13.37
应付账款周转率	2.59	2.64	2.81	3.01
每股指标(元)				
每股收益	1.39	1.69	2.10	2.55
每股经营现金	0.64	1.94	1.26	2.49
每股净资产	9.40	10.67	12.14	13.92
估值比率				
P/E	25.00	20.51	16.51	13.60
P/B	3.68	3.25	2.85	2.49
EV/EBITDA	12.55	12.72	10.65	8.69

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>