

# 三一重能 (688349.SH)

## 市占排名跃升新台阶，强化研发保持竞争力

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	10,195	12,325	16,926	20,926	26,419
增长率 yoy (%)	9.5	20.9	37.3	23.6	26.3
归母净利润 (百万元)	1,603	1,648	2,216	2,744	3,363
增长率 yoy (%)	16.9	2.8	34.5	23.8	22.6
ROE (%)	41.4	14.8	17.2	17.8	18.1
EPS 最新摊薄 (元)	1.35	1.39	1.86	2.31	2.83
P/E (倍)	25.0	24.3	18.1	14.6	11.9
P/B (倍)	10.3	3.6	3.1	2.6	2.2

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

**事件 1:** 公司发布 2022 年年报, 实现营业收入 123.25 亿元, 同比增长 20.89%; 实现归母净利润 16.48 亿元, 同比增长 2.78%。虽然风电整机销售保持增长, 但受整机价格下降影响较大, 归母净利润增长有限。

**事件 2:** 公司发布 2023 年一季报, 实现营业收入 15.64 亿元, 同比减少 23.66%; 实现归母净利润 4.82 亿元, 同比减少 19.15%。受整机产品交付节奏放缓影响, 拖累一季度业绩。

**市占率跃居第五, 整机销售毛利率保持 20% 以上。** 在 2022 年全国新增装机容量同比下降 10.3% (49.83GW) 的行业背景下, 公司新增装机容量为 4.52GW, 逆市同比增长 40.81%; 国内市占率提升至 9.07%, 国内陆风市占率提升至 10.12%, 国内市占率及整机商排名由 2021 年的第 8 位跃升至 2022 年的第 5 位, 体现出公司综合竞争力和市场地位在过去一年中有较为明显的提升。公司 2022 年主营业务毛利率为 23.47%, 同比下降 5.5pct, 其中整机销售业务毛利率为 23.25%, 同比下降 2.9pct; 虽然受整个行业整机价格下行影响, 公司毛利率同比有所下降, 但我们通过对比分析认为公司毛利率仍处于行业较好水平。一季度通常为风电行业项目施工淡季, 需求尚未体现延缓了出货节奏; 公司 2022 年期末在手订单为 9249.2MW, 较为充足。

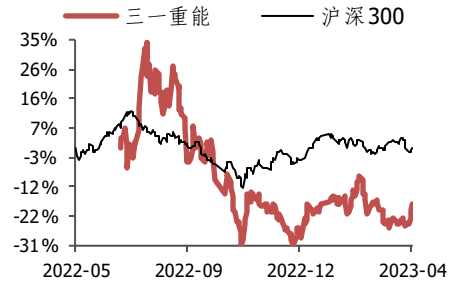
**保持研发投入强度, 提升产品竞争力, 支撑未来市场拓展。** 公司 2022 年研发投入为 7.68 亿元, 同比增长 41.78%; 研发投入费用率为 6.23%, 同比增长 0.9pct。公司保持研发投入强度, 为适应平价时代大兆瓦陆上风机技术趋势和海上风电发展机遇, 加快技术研发和产品开发: 针对三北中高风速区域, 进行适应性 8-10MW 的整机平台开发; 针对三北中低风速区域, 在 4.X-6.XMW 产品平台上进行扩展适应性开发; 针对陆上中高风速区域及长江以北近海区域, 进行叶轮直径 185-20Xm 的多个机型产品开发。公司在海外、海上和 EPC 方面均取得了一定突破: 海外中标哈萨克斯坦 98MW 风电项目; 海上 9MW 机型在东营下线并进行了产能布局; 签署了 550MW 外部风电 EPC 项目。公司持续的研发投入有望持续提升产品竞争力, 进一步促进公司市场拓展和市场占有率的提升, 并且预计后续海外和海上市场的拓展有助于公司盈利能力的稳定和提升。

### 增持 (维持评级)

#### 股票信息

行业	电力设备及新能源
2023 年 4 月 28 日收盘价 (元)	33.68
总市值 (百万元)	40,061.83
流通市值 (百万元)	4,798.46
总股本 (百万股)	1,189.48
流通股本 (百万股)	142.47
近 3 月日均成交额 (百万元)	88.69

#### 股价走势



#### 作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

联系人 王泽雷

执业证书编号: S1070121120022

邮箱: wangzelei@cgws.com

#### 相关研究

- 《销售体量增长显著, 市占率有望稳步提升—三一重能 688349 三季报点评》2022-11-02
- 《市占率稳步提升, 成本优势备受关注—三一重能 688349 公司深度报告》2022-10-12

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 169.26/209.26/264.19 亿元，同比增长 37.3%、23.6%和 26.3%；归母净利润分别为 22.16/27.44/33.63 亿元，同比增长 34.5%、23.8%和 22.6%，对应 EPS 为 1.86/2.31/2.83 元。当前股价对应 PE 为 18X、15X 和 12X。维持“增持评级”。

**风险提示：**风电装机不及预期，行业需求减弱；国际形势或经济走向引起大宗原材料价格较大幅度波动；行业政策变化；行业竞争加剧。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	10281	17990	19811	20996	24647
现金	3980	9098	8242	8931	8603
应收票据及应收账款	2255	2564	3656	3810	5099
其他应收款	186	678	442	865	691
预付账款	185	314	351	447	532
存货	1528	1636	3616	2969	4875
其他流动资产	2147	3700	3503	3975	4847
<b>非流动资产</b>	7518	8426	11078	13472	16582
长期投资	191	295	507	783	1119
固定资产	4046	4039	5685	7036	8768
无形资产	284	375	398	424	439
其他非流动资产	2996	3716	4489	5229	6255
<b>资产总计</b>	17799	26415	30889	34468	41229
<b>流动负债</b>	12463	14439	17009	17803	21348
短期借款	2659	3089	2874	2981	2928
应付票据及应付账款	4754	6548	8473	9243	11888
其他流动负债	5050	4802	5662	5579	6532
<b>非流动负债</b>	1459	794	992	1201	1278
长期借款	1342	614	812	1022	1099
其他非流动负债	117	180	180	180	180
<b>负债合计</b>	13922	15233	18001	19004	22627
少数股东权益	0	0	1	3	6
股本	989	1189	1189	1189	1189
资本公积	801	6350	6350	6350	6350
留存收益	2072	3719	5707	8175	11193
归属母公司股东权益	3877	11183	12887	15461	18596
<b>负债和股东权益</b>	17799	26415	30889	34468	41229

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	647	759	685	2176	2100
净利润	1603	1653	2217	2746	3367
折旧摊销	295	331	361	491	631
财务费用	50	-68	-90	-101	-89
投资损失	-514	-936	-855	-1043	-1237
营运资金变动	-997	-542	-870	93	-595
其他经营现金流	210	321	-78	-9	23
<b>投资活动现金流</b>	159	-3572	-1263	-1838	-2409
资本支出	1900	2618	2278	1951	2581
长期投资	67	-1184	-211	-276	-336
其他投资现金流	1992	230	1226	389	509
<b>筹资活动现金流</b>	1393	7561	-277	351	-19
短期借款	960	430	-215	107	-54
长期借款	486	-728	198	210	77
普通股增加	0	201	0	0	0
资本公积增加	141	5549	0	0	0
其他筹资现金流	-194	2109	-261	34	-42
<b>现金净增加额</b>	2199	4771	-856	689	-328

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	10195	12325	16926	20926	26419
营业成本	7271	9422	13273	16594	20980
营业税金及附加	69	97	124	153	198
销售费用	660	764	904	979	1178
管理费用	349	410	531	633	754
研发费用	542	768	886	940	1173
财务费用	50	-68	-90	-101	-89
资产和信用减值损失	-135	-141	-42	-64	-90
其他收益	194	238	214	215	222
公允价值变动收益	39	-74	73	26	16
投资净收益	514	936	855	1043	1237
资产处置收益	0	0	1	-0	0
<b>营业利润</b>	1865	1891	2400	2947	3612
营业外收入	6	12	6	7	8
营业外支出	22	17	19	18	19
<b>利润总额</b>	1850	1886	2386	2936	3601
所得税	247	233	170	190	234
<b>净利润</b>	1603	1653	2217	2746	3367
少数股东损益	0	5	1	2	4
<b>归属母公司净利润</b>	1603	1648	2216	2744	3363
EBITDA	2181	2167	2691	3374	4178
EPS (元/股)	1.35	1.39	1.86	2.31	2.83

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	9.5	20.9	37.3	23.6	26.3
营业利润 (%)	20.6	1.4	26.9	22.8	22.6
归属母公司净利润 (%)	16.9	2.8	34.5	23.8	22.6
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	28.7	23.6	21.6	20.7	20.6
净利率 (%)	15.7	13.4	13.1	13.1	12.7
ROE (%)	41.4	14.8	17.2	17.8	18.1
ROIC (%)	20.3	10.7	12.8	13.5	14.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	78.2	57.7	58.3	55.1	54.9
净负债比率 (%)	5.5	-46.4	-32.5	-28.9	-21.6
流动比率	0.8	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.6	1.1	0.9	1.0	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	9.3	6.4	6.8	7.0	7.5
应付账款周转率	2.3	2.6	2.7	2.9	3.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.35	1.39	1.86	2.31	2.83
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.54	0.64	0.58	1.83	1.77
每股净资产 (最新摊薄)	3.26	9.40	10.83	13.00	15.63
<b>估值比率</b>					
P/E	25.0	24.3	18.1	14.6	11.9
P/B	10.3	3.6	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	18.4	15.6	13.2	10.4	8.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686