

运达股份(300772)

报告日期: 2023年04月30日

年报业绩符合预期, 海外、海上“两海”战略初见成效

——运达股份点评报告

事件: 4月18日、27日晚间, 公司发布2022年报、2023一季报。

□ 2022年业绩符合预期, 2023年一季度业绩低于预期

2022年实现营收174亿元, 同比增长7.6%; 归母净利润6.2亿元, 同比增长5.1%。其中, 风电机组营收163亿元, 同比增长3.8%, 营收占比94%; 发电业务营收2.6亿元, 同比增长20.4%, 占比1.5%; 新能源EPC总承包营收4.2亿元, 占比2.4%。2023Q1实现营收34.8亿元, 同比提升2%; 归母净利润0.7亿元, 同比下降34%, 主要系计提信用、资产减值准备所致, 共计减少净利润0.78亿元。

□ 盈利能力维持稳定, 2022年毛利率同比提升0.93pct, 2023Q1同比下降1.7pct

盈利能力: 1) 销售毛利率: 2022年毛利率约17.77%, 同比提升0.93pct; 2023Q1约16.67%, 同比下降1.7pct; 2) 销售净利润: 2022年净利率约3.55%, 同比提升0.48pct; 2023Q1约2.13%, 同比下降1.13pct。风机招标价格持续下降的背景下, 公司盈利能力维持相对稳定。**费用端:** 2022年期间费用率11.85%, 同比下降0.69pct, 主要得益于销售、研发费用率下降, 分别同比下降。2023Q1期间费用率12.36%, 同比下降0.65pct。

□ 公司在手订单旺盛, 2023Q1新增订单、累计在手订单分别同比增长140%、48%

2022年新增订单12.28GW, 超过九成新增订单为5MW以上风机, 大型化趋势显著; 2023Q1新增订单约4.52GW, 同比增长140%。截止2023-3-31, 公司累计在手订单19.81GW, 同比增长48%。拆分来看, 2-3MW(不含)风机0.55GW, 占比2.8%; 3-4MW(不含)风机2.29GW, 占比11.6%; 4-5MW风机1.72GW, 占比8.7%; 5-6MW(不含)风机7.29GW, 占比36.8%; 6MW以上风机7.96W, 占比40.2%。

□ “两海”战略实现历史性突破, “一主两翼”战略持续推进

“两海”战略: 1) 海外市场: 公司持续深化越南等区域布局, 并在欧洲、南美等市场实现突破。近日, 公司与Fintel Energia签订协议, 成为其在塞尔维亚854MW风电项目的首选供应商, 协议包括112台7.7MW风机的供应、安装及后10年的运维服务; 2) 海上风电: 2022年公司实现海上风电的零突破, 中标国电浙江宁波象山一号(二期)50万千瓦海风项目。2023年4月, 公司预中标大连市庄河海上风电项目。**“一主两翼”战略:** 1) 新能源电站投资运营: 资源获取方面, 2022年公司在湖南、云南等区域获取风光储资源开发指标超400万千瓦, 同比增加150%, 新增已核准/备案的风电光伏项目权益容量116.21万千瓦、储能项目10万千瓦时, 为后续业务开展奠定基础。2) 新能源EPC总承包: 2022年公司首次进入该领域, 全年新增订单合同超50亿元, 实现营收4.22亿元。

□ 盈利预测

预计2023-2025年净利润分别为7.7、9.3、12亿元, 同比增长25%、20%、29%, CAGR=24.6%, 对应PE为12、10、8倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 1) 风电装机不及预期; 2) 上游零部件价格上涨。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	17384	19360	20788	24471
(+/-) (%)	8%	11%	7%	18%
归母净利润	616	772	927	1199
(+/-) (%)	5%	25%	20%	29%
每股收益(元)	0.9	1.1	1.3	1.7
P/E	15	12	10	8
P/B	2.0	1.7	1.4	1.2
ROE	16%	14%	15%	16%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥13.59

总市值(百万元) 9,541.24

总股本(百万股) 702.08

股票走势图



相关报告

1 《三季报业绩符合预期, 海上风电实现突破——运达股份点评报告》2022.10.27

2 《中报业绩超预期, “一主两翼”发展战略初见成效——运达股份中报点评》2022.08.29

3 《【浙商机械】运达股份: 受益风机大型化, 2021年新增吊装容量进入第一梯队-20220310》2022.03.10

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	20955	22120	24356	28003
现金	6301	7059	7948	9449
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6754	7011	7531	8388
其它应收款	177	121	139	188
预付账款	216	238	200	279
存货	5916	6643	7337	8419
其他	1590	1049	1202	1280
非流动资产	8031	7648	8655	9452
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	414	327	351	364
固定资产	2526	3201	4009	4602
无形资产	164	199	247	294
在建工程	871	840	681	691
其他	4055	3081	3368	3501
资产总计	28985	29769	33011	37455
流动负债	20805	21319	23451	26627
短期借款	813	296	394	501
应付款项	15810	17024	18806	21881
预收账款	0	0	0	0
其他	4182	3999	4251	4246
非流动负债	3219	2655	2837	2903
长期借款	967	967	967	967
其他	2252	1688	1870	1937
负债合计	24024	23973	26288	29531
少数股东权益	106	107	108	110
归属母公司股东权益	4855	5688	6615	7814
负债和股东权益	28985	29769	33011	37455

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	17384	19360	20788	24471
营业成本	14295	15883	17008	19991
营业税金及附加	61	47	60	72
营业费用	1434	1588	1684	1958
管理费用	119	116	135	147
研发费用	512	581	624	734
财务费用	(5)	15	(0)	(15)
资产减值损失	544	387	374	392
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	48	32	36	38
其他经营收益	137	78	84	91
营业利润	609	853	1023	1322
营业外收支	(3)	(3)	(3)	(3)
利润总额	606	850	1020	1319
所得税	(11)	76	92	119
净利润	617	773	928	1200
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	616	772	927	1199
EBITDA	751	1045	1251	1596
EPS (最新摊薄)	0.9	1.1	1.3	1.7

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	8.37%	11.37%	7.37%	17.72%
营业利润	24.20%	39.99%	19.92%	29.29%
归属母公司净利润	5.08%	25.27%	20.00%	29.38%
获利能力				
毛利率	17.77%	17.96%	18.18%	18.31%
净利率	3.55%	3.99%	4.46%	4.91%
ROE	15.91%	14.36%	14.80%	16.37%
ROIC	8.64%	10.73%	10.91%	12.11%
偿债能力				
资产负债率	82.88%	80.53%	79.63%	78.84%
净负债比率	8.51%	5.67%	5.66%	5.52%
流动比率	1.01	1.04	1.04	1.05
速动比率	0.72	0.73	0.73	0.74
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.66	0.66	0.69
应收账款周转率	2.56	2.74	2.65	2.75
应付账款周转率	1.68	1.82	1.78	1.82
每股指标(元)				
每股收益	0.88	1.10	1.32	1.71
每股经营现金	0.27	2.85	2.55	3.22
每股净资产	6.91	8.10	9.42	11.13
估值比率				
P/E	15.48	12.35	10.30	7.96
P/B	1.97	1.68	1.44	1.22
EV/EBITDA	8.76	3.97	2.76	1.31

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	193	2002	1789	2260
净利润	617	773	928	1200
折旧摊销	141	191	248	306
财务费用	(5)	15	(0)	(15)
投资损失	(48)	(32)	(36)	(38)
营运资金变动	(77)	444	1237	1634
其它	(435)	610	(589)	(827)
投资活动现金流	(1341)	(751)	(933)	(932)
资本支出	(991)	(829)	(890)	(903)
长期投资	(102)	88	(24)	(13)
其他	(248)	(9)	(18)	(15)
筹资活动现金流	2661	(493)	33	173
短期借款	739	(517)	99	107
长期借款	388	0	0	0
其他	1534	24	(66)	66
现金净增加额	1512	758	889	1501

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>