



2020年03月19日

公司研究•证券研究报告

运达股份 (300772.SZ)

在手订单饱满，风机盈利逐步回升

投资要点

- ◆ **事件：**3月19日，运达股份发布2019年年报，报告期内公司实现营业收入50.1亿元（较此前披露值减少1448万元），同比增长51%；归母净利润1.1亿元（较此前披露值减少295万元），同比减少11%。经营活动净现金流为14.4亿元，同比增长599%。
- ◆ **全年风机销售高增，在手订单维持高位：**公司风机业务实现营收48.6亿元，同比增长50%，合计销售风机1.5GW，同比增长52%，其中2.0MW（含2.2MW）、2.5MW、3MW机型分别实现销售870MW、588MW、72MW，2.5MW及以上机型占比达到43%。公司累计在手订单7316MW，其中5870MW为2019年新增订单，同比增长193%。公司抓住风电抢装的行业机遇，收入及储备订单均达到历史新高，行业地位持续提升，市场份额达到7%，进入行业第四。
- ◆ **下半年盈利明显回暖，毛利率提升6pct。**2019年公司风机平均售价为3176元/kW（不含税），同比下降43元/kW，毛利率为16.6%，同比减少2.6pct，每千瓦净利润约72元，同比下降40%。主要是因为2019年确认订单为2018年低价订单，导致公司增收不增利。根据测算，下半年公司风机盈利明显回暖，毛利率较上半年提升6pct，其中2.0MW和3MW机型毛利率提升至20%左右。
- ◆ **布局下游发电业务，拓宽收入渠道。**公司积极向下游布局风力发电业务，截至2019年底，公司控股的在建风电项目达到200MW，参股的在建和并网项目超过300MW。公司2019年新增风资源开发协议4580MW（已核准130MW）、光伏资源开发协议200MW。公司昔阳一期50MW风电场受疫情影响，预计2020年Q2并网，昔阳二期和张北二台合计150MW已开工建设，预计将于2020年底前并网，有望增厚公司2020-2021年业绩。
- ◆ **受疫情影响，2020Q1业绩同比下滑：**公司发布2020年一季度业绩预告，预计实现盈利400-520万元，同比下降43%-56%。主要是因为受疫情影响，公司一季度发货量远少于预期，同时一季度执行订单仍属前期低价订单，导致毛利率同比下滑。随着国内复工复产，以及公司2019年新订单的逐步落地，预计Q2-Q3公司业绩将迎来增长。
- ◆ **投资建议：**我们公司预测2020-2022年营业收入为83.2亿元、91.6亿元、82.0亿元，归母净利润为3.5亿元、4.9亿元、5.2亿元，维持“买入-A”投资评级。
- ◆ **风险提示：**风电抢装不及预期；订单落地不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,312	5,010	8,324	9,155	8,200
YoY(%)	1.7	51.3	66.1	10.0	-10.4
净利润(百万元)	120	107	350	490	523
YoY(%)	27.6	-11.5	228.0	40.2	6.8
毛利率(%)	19.1	17.1	18.9	20.2	20.1
EPS(摊薄/元)	0.41	0.36	1.19	1.67	1.78
ROE(%)	12.5	7.0	18.6	20.7	18.1
P/E(倍)	32.2	36.3	11.1	7.9	7.4
P/B(倍)	4.0	2.6	2.1	1.6	1.3
净利率(%)	3.6	2.1	4.2	5.4	6.4

公司快报

电力设备 | 风电 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2020-03-19)

13.45元

交易数据

总市值(百万元)	3,953.76
流通市值(百万元)	988.44
总股本(百万股)	293.96
流通股本(百万股)	73.49
12个月价格区间	7.82/23.98元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.43	-20.81	-11.01
绝对收益	-15.14	-15.09	

分析师

肖索
SAC 执业证书编号: S09105180070004
xiao suo@huajinsc.cn
021-20377056

报告联系人

宇文甸

yuwendian@huajinsc.cn

相关报告

运达股份：风机迎来业绩拐点 2020-01-09

运达股份：风机迎来量价齐升 2019-11-27

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产						营业收入	3312	5010	8324	9155	8200
现金	4368	8724	16045	10867	19283	营业成本	2681	4151	6749	7307	6548
应收票据及应收账款	1340	3547	7256	4603	12173	营业税金及附加	21	22	37	41	37
预付账款	2133	2599	4640	3152	3681	营业费用	357	564	916	989	877
存货	10	298	534	381	439	管理费用	50	43	72	79	69
其他流动资产	757	2048	3351	2494	2744	研发费用	127	183	308	339	303
非流动资产						财务费用	19	-20	-77	-68	-138
长期投资	2227	2839	3552	3662	3356	资产减值损失	5	0	0	0	0
固定资产	151	191	231	272	312	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	567	575	1131	1248	1034	投资净收益	22	4	0	0	0
其他非流动资产	40	45	43	41	39	营业利润	122	111	370	518	554
资产总计	1470	2027	2147	2101	1971	营业外收入	3	2	0	0	0
流动负债	6595	11563	19597	14529	22639	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	4869	9449	17029	11461	19099	利润总额	124	113	370	518	554
应付票据及应付账款	175	30	124	149	141	所得税	4	6	20	28	30
其他流动负债	3989	5850	11021	8464	10244	税后利润	120	107	350	490	523
非流动负债	705	3569	5884	2848	8714	少数股东损益	-0	0	0	0	0
长期借款	764	587	692	702	651	归属母公司净利润	120	107	350	490	523
其他非流动负债	225	0	65	55	4	EBITDA	176	79	298	475	447
负债合计	539	587	627	647	647						
少数股东权益	5633	10036	17721	12163	19749						
股本	1	10	10	10	10						
资本公积	220	294	294	294	294						
留存收益	313	681	681	681	681						
归属母公司股东权益	424	539	889	1379	1902						
负债和股东权益	962	1517	1866	2356	2880						
	6595	11563	19597	14529	22639						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	205	1436	4215	-2523	7321	成长能力					
净利润	120	107	350	490	523	营业收入(%)	1.7	51.3	66.1	10.0	-10.4
折旧摊销	66	71	85	125	136	营业利润(%)	22.3	-9.2	234.2	40.2	6.8
财务费用	19	-20	-77	-68	-138	归属于母公司净利润(%)	27.6	-11.5	228.0	40.2	6.8
投资损失	-22	-4	0	0	0	获利能力					
营运资金变动	32	1241	3858	-3070	6800	毛利率(%)	19.1	17.1	18.9	20.2	20.1
其他经营现金流	-10	41	0	0	0	净利率(%)	3.6	2.1	4.2	5.4	6.4
投资活动现金流	-81	10	-798	-234	170	ROE(%)	12.5	7.0	18.6	20.7	18.1
筹资活动现金流	128	1	293	104	79	ROIC(%)	6.9	0.5	9.3	12.3	9.4
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.36	1.19	1.67	1.78	偿债能力					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	4.88	14.34	-8.58	24.90	资产负债率(%)	85.4	86.8	90.4	83.7	87.2
每股净资产(最新摊薄)	3.27	5.16	6.35	8.02	9.80	流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
						速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4
						应收账款周转率	1.8	2.1	2.3	2.4	2.4
						应付账款周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
						估值比率					
						P/E	32.2	36.3	11.1	7.9	7.4
						P/B	4.0	2.6	2.1	1.6	1.3
						EV/EBITDA	17.7	6.0	-10.3	-0.8	-17.9

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn