

# 运达股份（300772）：业绩及订单双增，风机大型化提速

2022年3月11日

推荐/维持

运达股份

公司报告

**事件：**公司发布 2021 年年报，2021 全年实现营业收入 160.41 亿元，同比增长 39.75%，归母净利润为 4.90 亿元，同比增 183.13%。

**公司营业收入及订单实现双增，大兆瓦风电机组销售提速。**营业收入的稳定增长主要体现在**风机的销售**，公司 2021 全年对外销售风电机组产品 1785 台，合计 5.47GW，同比增加 50.6%。从结构来看，其中 2-4MW 风机合计销售总量占公司对外销售比重 87%，相比 2020 年下降 13%；4MW 及以上机组 21 年销售合计 154 台，累计容量 0.71GW，对标 20 年已实现零对外销售的突破，风机大型化趋势提速。**新增及在手订单方面**，公司 21 年新增订单 12.80GW 再创历史新高，累计在手订单 12.88GW，其中 3MW 以上的风机占据绝大部分比例。根据彭博新能源财经的统计，2021 年公司以 7.64GW 新增吊装/14% 的市场份额首次排名行业第三。

**机组大型化推动公司盈利水平提升，研发投入持续增加。**技术革新推动风机大型化降低单位成本，随着公司大型机组占比提升，21 年风电机组实现销售毛利率 16.84%，较上年同期增加 3.0%，从而推动净利率较去年同期提升 1.56%至 3.07%。**研发投入方面**，公司 21 年研发投入金额 6.61 亿元，同比增 52.56%，占营业收入比例为 4.12%。公司近年来持续加大研发投入，主要用于新机型建设包括海上风电机组、陆上大容量风电机组及自研核心零部件的开发设计。

**两海业务+新能源电站运营+智慧服务业务助力公司加快产业链一体化，形成全方位发展。**当前公司积极布局海上风电及海外市场，**海上风电方面**，公司发布“海风”系列 9MW 海鹳平台 WD225-9000 抗台型海上机组且将在 2022 年具备批量化交付能力；**海外市场方面**，公司新增海外订单超 50 万千瓦，首个海上批量项目落地越南朔庄项目。**新能源运营端**，公司已并网风电场 30.6 万千瓦，以“滚动开发”的思路为公司开辟稳定的收入来源；**智慧服务板块**，21 年公司新签订销售服务合同超 3 亿元，同比 20 年增长 110%。

**公司盈利预测及投资评级：**我们认为，当前公司新增及在手订单饱满，且公司在风电行业抢装潮结束后的市占率较此前进一步提升，在十四五期间风光装机需求及两批风光大基地开工建设的强劲需求带动下，公司产能和业绩有望加速释放。我们认为，伴随公司积极布局两海业务及电站运营、智慧服务，公司自身一体化产业链布局提速，全生命周期智慧服务商加速成型。我们预计 2022-2024 年营业收入分别为 184.1、213.8、252.5 亿元，归母净利润分别为 6.19、7.80、9.81 亿元，EPS 分别为 1.83、2.30、2.90 元，当前股价对应 PE 分别为 20.23、16.05、12.76 倍。维持“推荐”评级。

**风险提示：**风电装机不及预期、风机价格大幅下降、研发进展不及预期等。

## 财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	11,477.86	16,040.66	18,409.67	21,381.19	25,248.62
增长率（%）	129.09%	39.75%	14.77%	16.14%	18.09%

## 公司简介：

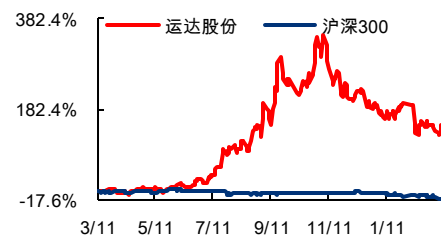
运达股份属风力发电设备制造业，主营风力发电机组的研发、生产、销售，同时经营风电场的投资运营。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 交易数据

52 周股价区间（元）	67.1-14.12
总市值（亿元）	125.22
流通市值（亿元）	70.98
总股本/流通 A 股（万股）	33,899/33,899
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	6.26

## 52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

## 研究助理：耿梓瑜

010-66554045

gengzy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070028

---

归母净利润(百万元)	173.01	489.83	618.95	779.99	981.47
增长率(%)	62.33%	184.99%	25.53%	26.02%	25.83%
净资产收益率(%)	9.71%	17.99%	19.67%	21.65%	23.50%
每股收益(元)	0.59	1.59	1.83	2.30	2.90
PE	62.61	23.23	20.23	16.05	12.76
PB	6.09	4.60	3.98	3.48	3.00

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产合计</b>	11944	18927	17540	19265	21566	<b>营业收入</b>	11478	16041	18410	21381	25249
货币资金	3500	4836	4836	4836	4836	<b>营业成本</b>	9889	13339	15492	17917	21083
应收账款	3797	6835	6017	6988	8252	营业税金及附加	14	43	49	57	67
其他应收款	56	58	67	78	92	营业费用	1159	1366	1568	1821	2150
预付款项	244	68	-76	-277	-494	管理费用	52	91	105	121	143
存货	3747	6163	5675	6564	7724	财务费用	-95	-8	0	0	0
其他流动资产	334	404	457	513	593	研发费用	397	577	663	770	909
<b>非流动资产合计</b>	4074	5787	6058	6319	6478	资产减值损失	-2.02	-52.19	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	253	312	312	312	312	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	540	1896	1980	2062	2142	投资净收益	19.89	26.94	20.00	20.00	20.00
无形资产	47	99	108	117	126	加：其他收益	76.53	77.90	68.28	68.28	68.28
其他非流动资产	2041	2541	2541	2541	2541	<b>营业利润</b>	151	491	622	783	985
<b>资产总计</b>	16018	24714	23598	25584	28044	营业外收入	2.53	6.64	6.64	6.64	6.64
<b>流动负债合计</b>	12776	19679	17365	20470	22674	营业外支出	3.04	10.05	10.05	10.05	10.05
短期借款	0	74	0	0	0	<b>利润总额</b>	150	487	619	780	981
应付账款	4460	8477	6479	8031	9133	所得税	-23	-6	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	173	493	619	780	981
一年内到期的非流动负债	5	22	22	22	22	少数股东损益	0	3	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	1399	2248	2159	2159	2159	归属母公司净利润	173	490	619	780	981
长期借款	257	579	579	579	579	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	435	0	0	0	0						
<b>负债合计</b>	14175	21927	19524	22629	24834	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	62	65	65	65	65	营业收入增长	129.09	39.75%	14.77%	16.14%	18.09%
实收资本（或股本）	294	339	339	339	339	营业利润增长	36.22%	225.37%	26.87%	25.88%	25.72%
资本公积	681	1287	1287	1287	1287	归属于母公司净利润增长	62.33%	183.13%	26.36%	26.02%	25.83%
未分配利润	585	1032	1340	1728	2217	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	1782	2722	3146	3602	4176	毛利率(%)	13.84%	16.84%	15.85%	16.20%	16.50%
<b>负债和所有者权益</b>	16018	24714	22735	26296	29074	净利率(%)	1.51%	3.07%	3.36%	3.65%	3.89%
<b>现金流量表</b>			单位：百万元			总资产净利润(%)	1.08%	1.98%	3.30%	3.76%	4.23%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	9.71%	17.99%	19.67%	21.65%	23.50%
<b>经营活动现金流</b>	-788	2298	-119	2268	1006	<b>偿债能力</b>					
净利润	173	493	619	780	981	资产负债率(%)	88%	89%	86%	86%	85%
折旧摊销	73.54	108.21	116.74	128.72	141.28	流动比率	0.93	0.96	0.73	0.70	0.74
财务费用	-95	-8	0	0	0	速动比率	0.64	0.65	0.40	0.38	0.40
应收帐款减少	-1198	-3038	817	-971	-1264	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	-3394	0	0	0	0	总资产周转率	0.83	0.79	0.78	0.87	0.91
<b>投资活动现金流</b>	-631	-1137	-390	-370	-280	应收账款周转率	4	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.20	2.48	2.46	2.95	2.94
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标（元）</b>					
投资收益	20	27	20	20	20	每股收益(最新摊薄)	0.59	1.59	1.83	2.30	2.90
<b>筹资活动现金流</b>	787	506	1223	4547	6886	每股净现金流(最新摊薄)	-2.15	4.92	2.11	19.01	22.45
应付债券增加	435	-435	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.06	8.03	9.28	10.63	12.32
长期借款增加	257	322	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	45	0	0	0	P/E	62.61	23.23	20.23	16.05	12.76
资本公积增加	0	606	0	0	0	P/B	6.09	4.60	3.98	3.48	3.00
<b>现金净增加额</b>	-632	1667	714	6446	7612	EV/EBITDA	62.56	14.18	17.76	14.39	11.65

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，4 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖环保、电力设备新能源等研究领域，从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围，2020 年 wind 金牌分析师第 5。

## 研究助理简介

### 耿梓瑜

金融硕士，2020 年 7 月加入东兴证券研究所，从事公用事业及新能源行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526