

运达股份（300772）2022年中报点评：营收利润双增，平价时代更具成本优势

2022年9月2日

推荐/维持

运达股份

公司报告

事件：公司发布 2022 年半年报，2022H1 实现营业收入 67.76 亿元，同比增 32.89%；归母净利润 2.95 亿元，同比增 45.26%。

营收利润双增，风电平价时代下双馈技术路线的成本优势有所凸显。上半年公司实现营业收入 67.76 亿元，经会计政策变更调整后同比增 32.89%，其中主营业务风电机组实现营业收入 65.24 亿元，同比增 32.6%。我们认为营业收入的增长主要得益于上半年对外销售风机容量的增长，1-6 月累计销售 2516.4MW，同比增长 60.75%。报告期内公司风机产品销售大型化提速明显，21H1 公司主力出货机型集中在 2MW-3MW 机组，22H1 公司主力出货机型提升至 3MW-4MW，上半年销售容量达 1582.2MW，占全部出货量的比例由去年同期的 20.4% 提升至 62.9%，同比增 394.59%；4MW-5MW 销售容量达 691.5 MW，占全部出货量的比例由去年同期的 0% 提升至 27.5%，风机销售大型化趋势明显。公司深耕双馈技术路线，在平价时代具备更强的成本优势，22H1 实现风机销售毛利率 18.44%，同比 21 年抢装潮仅下降 1.51pcts，公司整体销售毛利率达到 19.01%，环比一季度提升 0.64%。

风电机组研发持续推进，向海而兴取得突破。22H1，公司持续推进 7 款整机产品研发，基于 5-7MW 的新产品开发速度加快。公司持续采用风电整机研发、设计、总装，配套零部件自主设计研发，外包生产的经营模式，自主研发的叶片除冰系统攻克风机覆冰难题，对公司整机产品面对不同地理环境和气候环境提供差异化服务提供了保障。同时，公司两海战略持续推进，海上风电机组 WD225-9000 整机平台研发已具备批量交付能力。海外市场方面，公司新签哈萨克斯坦 3 个项目，合计 205MW。我们认为，公司正在加快推进海上+海外的战略布局，向海而兴的战略取得一定突破，伴随公司持续加紧技术研发提供差异化服务及不断拓展市场份额，市占率有望进一步提升。

新能源电站运营资源持续获取，智慧服务业务助力公司多元化发展。22H1 公司取得国内风电项目 148 万千瓦，光伏项目 45 万千瓦，获取资源总量已超 21 全年，22H1 贡献稳定营收 1.31 亿元。智慧服务方面，公司通过大数据智慧风电技术实时监控和预警风电场可能出现的潜在风险，并定制发电量监测预警等评估模块。公司持续不断深耕风电后服务市场的核心竞争力，加强产品及服务能力，在风电市场不断积累口碑打造运达品牌力，我们预计，伴随公司品牌力的进一步增强，国内和国外市场的市场空间有望进一步打开。

公司盈利预测及投资评级：公司作为风电整机制造商，多年来持续深耕风机技术研发并自主创新设计大尺寸叶片，我们看好公司陆上双馈机组的成本优势与海上机组的创新突破，同时公司在民营领域的强客户粘性将有助于公司进一步打开分散式风电市场，获取更多风电资源。我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 6.45、7.93 和 9.88 亿元，对应 EPS 分别为 1.19、1.46 和 1.82 元。当前股价对应 2022-2024 年 PE 值分别为 19、15.5 和 12.4 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：下半年风电市场开工进度不及预期、疫情发展超预期、风机价格波动超预期、海风机组推进不及预期。

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）	67.1-13.63
总市值（亿元）	122.71
流通市值（亿元）	69.89
总股本/流通 A 股（万股）	54,226/54,226
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	7.77

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

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	18,432.90	21,521.19	25,061.06
增长率（%）	129.09%	39.75%	14.91%	16.75%	16.45%
归母净利润（百万元）	173.01	489.83	644.61	793.39	988.27
增长率（%）	62.33%	184.99%	31.39%	22.97%	24.46%
净资产收益率（%）	9.71%	17.99%	18.84%	20.06%	21.39%
每股收益(元)	0.59	1.59	1.19	1.46	1.82
PE	38.36	14.23	19.04	15.47	12.42
PB	3.73	2.82	3.59	3.10	2.66

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
流动资产合计	11944	18927	18131	21593	24854	营业收入	11478	16041	18433	21521	25061
货币资金	3500	4836	5477	7095	8200	营业成本	9889	13339	15329	17970	21051
应收账款	3797	6835	6025	7034	8191	营业税金及附加	14	43	65	75	88
其他应收款	56	58	67	78	91	营业费用	1159	1366	1570	1833	2134
预付款项	244	68	-74	-277	-493	管理费用	52	91	111	129	150
存货	3747	6163	5616	6583	7712	财务费用	-95	-8	-76	-88	-103
其他流动资产	334	404	457	516	589	研发费用	397	577	664	818	927
非流动资产合计	4074	5787	6066	6335	6504	资产减值损失	-2.02	-52.19	-52.19	-52.19	-52.19
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	1988	2079	2168	投资净收益	19.89	26.94	26.94	20.00	20.00
无形资产	47	99	108	117	126	加：其他收益	76.53	77.90	85.69	94.26	103.68
其他非流动资产	2041	2541	2541	2541	2541	营业利润	151	491	626	770	958
资产总计	16018	24714	24196	27929	31357	营业外收入	2.53	6.64	3.88	3.88	3.88
流动负债合计	12776	19679	18048	20744	23004	营业外支出	3.04	10.05	4.48	4.48	4.48
短期借款	0	74	712	0	0	利润总额	150	487	626	769	957
应付账款	4460	8477	6411	8055	9120	所得税	-23	-6	-22	-27	-34
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	173	493	648	797	991
一年内到期的非流动负债	5	22	24	27	29	少数股东损益	0	3	3	3	3
非流动负债合计	1399	2248	2659	3159	3659	归属母公司净利润	173	490	645	793	988
长期借款	257	579	579	579	579	主要财务比率					
应付债券	435	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	14175	21927	20707	23903	26663	成长能力					
少数股东权益	62	65	68	71	75	营业收入增长	129.09	39.75%	14.91%	16.75%	16.45%
实收资本（或股本）	294	339	542	542	542	营业利润增长	36.22%	225.37%	27.64%	22.94%	24.44%
资本公积	681	1287	1287	1287	1287	归属于母公司净利润增长	62.33%	183.13%	31.60%	23.08%	24.56%
未分配利润	585	1032	1409	1874	2453	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1782	2722	3421	3955	4619	毛利率(%)	13.84%	16.84%	16.84%	16.50%	16.00%
负债和所有者权益	16018	24714	24196	27929	31357	净利率(%)	1.51%	3.07%	3.51%	3.70%	3.96%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润(%)	1.08%	1.98%	2.66%	2.84%	3.15%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	9.71%	17.99%	18.84%	20.06%	21.39%
经营活动现金流	-788	2298	-214	2317	1051	偿债能力					
净利润	173	493	648	797	991	资产负债率(%)	88%	89%	86%	86%	85%
折旧摊销	73.54	108.21	108.96	120.14	131.86	流动比率	0.93	0.96	1.00	1.04	1.08
财务费用	-95	-8	-76	-88	-103	速动比率	0.64	0.65	0.69	0.72	0.75
应收账款减少	-1198	-3038	810	-1009	-1157	营运能力					
预收账款增加	-3394	0	0	0	0	总资产周转率	0.83	0.79	0.75	0.83	0.85
投资活动现金流	-631	-1137	-331	-318	-228	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	2.48	2.98	2.92
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	20	27	27	20	20	每股收益(最新摊薄)	0.59	1.59	1.19	1.46	1.82
筹资活动现金流	787	506	1266	-381	282	每股净现金流(最新摊薄)	-2.15	4.92	1.33	2.98	2.04
应付债券增加	435	-435	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.06	8.03	6.31	7.29	8.52
长期借款增加	257	322	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	45	203	0	0	P/E	38.36	14.23	19.04	15.47	12.42
资本公积增加	0	606	0	0	0	P/B	3.73	2.82	3.59	3.10	2.66
现金净增加额	-632	1667	721	1618	1105	EV/EBITDA	29.89	5.95	12.29	7.21	4.74

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，5 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖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，从事电力设备新能源行业研究。

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