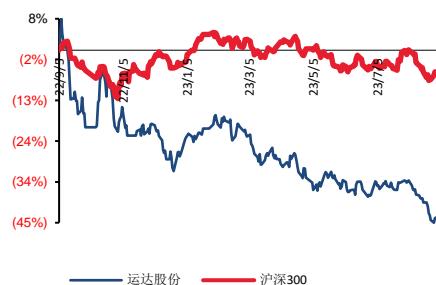




## 风机订单获取能力持续增强，新业务快速发展

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	702/688
总市值/流通(百万元)	8,088/7,925
12个月最高/最低(元)	24.70/11.11

### 相关研究报告:

运达股份(300772)《行业周期低谷表现依旧亮眼，国内海风实现零的突破》--2022/09/01

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

### 事件: 公司近期发布 2023 年半年度报告

1) 公司 2023H1 实现收入 70.35 亿元, 同比+3.82%; 实现归母净利润 1.48 亿元, 同比-49.75%; 实现扣非净利润 1.07 亿元, 同比-60.41%。对应 Q2 收入 35.53 亿元, 同比+5.67%, 环比+2.04%; 归母净利润 0.75 亿元, 同比-59.33%, 环比+1.03%; 扣非净利润 0.54 亿元, 同比-70.01%, 环比+0.83%。

2) 2023H1 公司综合毛利率为 16.91%, 同比-2.10pct; 净利率 2.16%, 同比-2.19pct; 其中 Q2 毛利率 17.13%, 同比-2.53pct, 环比+0.46pct; 净利率 2.19%, 同比-3.25pct, 环比+0.06pct。

**风机订单获取能力持续增强, 较强成本管控能力助力穿越周期低谷。**

1) 2023H1 公司风机销售 3.4GW, 同比+34.96%; 实现收入 63.50 亿元, 同比-2.67%; 折合风机销售单价为 1870 元/KW, 同比-27.88%; 毛利率 15.86%, 同比-2.58pct。

2) 2023H1 公司新增订单 9.4GW, 同比+135.3%, 其中海外市场新增订单 1.1GW, 同比 412.7%; 截至 2023 年 6 月 30 日, 在手订单 23.0GW, 2MW-4MW(不含) 2.8GW(占 12%), 4MW-6MW(不含) 9.9GW(占 43%), 6MW 及以上 10.4GW(占 45%)。

受行业招标价格快速下降影响, 公司风机业务短期盈利水平有所承压; 但不断增强的订单获取能力和领先同行的成本管控能力, 有望助力期穿越行业周期低谷。

### 发电与新能源 EPC 业务快速增长, 逐步成为重要业绩贡献点。

1) 2023H1 发电收入 1.64 亿元, 同比+2.66%; 毛利率 67.20%, 同比+10.35pct。截至 2023 年 6 月 30 日, 公司控股新能源电站 434.3MW, 目前在建新能源电站权益容量 705.8MW; 同时公司新增已核准/备案的风电光伏项目权益容量 1.47GW。公司在建和储备新能源项目充沛, 发电业务有望实现较快增长。

2) 2023H1 新能源 EPC 收入 4.32 亿元, 首次中标外部储能订单国电象山 1#海上风电场(二期)工程配套储能系统, 为每台风机配置装机容量 6%/1 小时储能设备。公司不断加强人才梯队建设、提升工程设计、EPC 项目管理等能力, 经营业绩有望实现快速增长。

**投资建议:** 随着公司国内海上风电项目实现突破, 叠加充沛的在手订单, 看好其中长期成长性。我们预计 2023-2025 年公司营收分别为 181.3/198.3/220.5 亿元, 同比增速分别为 4.29%、9.37%、11.22%;

归母净利润分别为 6.04/7.86/10.12 亿元，同比增速分别为-1.93%、30.06%、28.68%；EPS 分别为 0.86/1.12/1.44 元；当前股价对应 PE 分别为 13/10/8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：风电装机不及预期、原材料大幅涨价、行业竞争格局恶化等

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,383.89	18,129.82	19,828.22	22,052.38
(+/-%)	7.57%	4.29%	9.37%	11.22%
归母净利(百万元)	616.49	604.57	786.30	1,011.81
(+/-%)	5.12%	-1.93%	30.06%	28.68%
摊薄每股收益(元)	1.00	0.86	1.12	1.44
市盈率(PE)	14.87	13.45	10.34	8.04

资料来源：Wind, 太平洋证券

## 利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>17,384</b>	<b>18,130</b>	<b>19,828</b>	<b>22,052</b>
%同比增速	8%	4%	9%	11%
<b>营业成本</b>	<b>14,295</b>	<b>15,299</b>	<b>16,605</b>	<b>18,330</b>
<b>毛利</b>	<b>3,089</b>	<b>2,830</b>	<b>3,223</b>	<b>3,722</b>
%营业收入	18%	16%	16%	17%
<b>税金及附加</b>	<b>61</b>	<b>51</b>	<b>60</b>	<b>67</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%
<b>销售费用</b>	<b>1,434</b>	<b>1,541</b>	<b>1,667</b>	<b>1,855</b>
%营业收入	8%	9%	8%	8%
<b>管理费用</b>	<b>119</b>	<b>110</b>	<b>124</b>	<b>138</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%
<b>研发费用</b>	<b>512</b>	<b>508</b>	<b>535</b>	<b>551</b>
%营业收入	3%	3%	3%	3%
<b>财务费用</b>	<b>-5</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%
<b>资产减值损失</b>	<b>-135</b>	<b>-14</b>	<b>-22</b>	<b>-36</b>
<b>信用减值损失</b>	<b>-409</b>	<b>-99</b>	<b>-124</b>	<b>-158</b>
<b>其他收益</b>	<b>137</b>	<b>121</b>	<b>134</b>	<b>153</b>
<b>投资收益</b>	<b>48</b>	<b>40</b>	<b>46</b>	<b>52</b>
<b>净敞口套期收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>资产处置收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>营业利润</b>	<b>609</b>	<b>672</b>	<b>874</b>	<b>1,124</b>
%营业收入	4%	4%	4%	5%
<b>营业外收支</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>利润总额</b>	<b>606</b>	<b>672</b>	<b>874</b>	<b>1,124</b>
%营业收入	3%	4%	4%	5%
<b>所得税费用</b>	<b>-11</b>	<b>67</b>	<b>87</b>	<b>112</b>
<b>净利润</b>	<b>617</b>	<b>605</b>	<b>786</b>	<b>1,012</b>
%营业收入	4%	3%	4%	5%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>616</b>	<b>605</b>	<b>786</b>	<b>1,012</b>
%同比增速	5%	-2%	30%	29%
<b>少数股东损益</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>1.00</b>	<b>0.86</b>	<b>1.12</b>	<b>1.44</b>

## 基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.00	0.86	1.12	1.44
BVPS	6.91	7.71	8.83	10.27
PE	14.87	13.45	10.34	8.04
PEG	2.90	—	0.34	0.28
PB	2.15	1.50	1.31	1.13
EV/EBITDA	8.78	3.94	2.76	1.56
ROE	13%	11%	13%	14%
ROIC	8%	8%	8%	9%

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>货币资金</b>	<b>6,301</b>	<b>7,145</b>	<b>7,978</b>	<b>9,344</b>
<b>交易性金融资产</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应收账款及应收票据</b>	<b>6,754</b>	<b>6,981</b>	<b>7,614</b>	<b>8,276</b>
<b>存货</b>	<b>5,916</b>	<b>6,474</b>	<b>7,054</b>	<b>7,696</b>
<b>预付账款</b>	<b>216</b>	<b>205</b>	<b>209</b>	<b>243</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>1,767</b>	<b>1,502</b>	<b>1,661</b>	<b>1,810</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>20,955</b>	<b>22,307</b>	<b>24,515</b>	<b>27,369</b>
<b>长期股权投资</b>	<b>414</b>	<b>495</b>	<b>580</b>	<b>666</b>
<b>投资性房地产</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>固定资产合计</b>	<b>2,526</b>	<b>3,164</b>	<b>3,826</b>	<b>4,400</b>
<b>无形资产</b>	<b>164</b>	<b>214</b>	<b>270</b>	<b>325</b>
<b>商誉</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>递延所得税资产</b>	<b>514</b>	<b>567</b>	<b>567</b>	<b>567</b>
<b>其他非流动资产</b>	<b>4,412</b>	<b>5,003</b>	<b>5,144</b>	<b>5,334</b>
<b>资产总计</b>	<b>28,985</b>	<b>31,751</b>	<b>34,903</b>	<b>38,662</b>
<b>短期借款</b>	<b>813</b>	<b>1,202</b>	<b>1,655</b>	<b>2,135</b>
<b>应付票据及应付账款</b>	<b>15,810</b>	<b>16,744</b>	<b>18,361</b>	<b>20,200</b>
<b>预收账款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应付职工薪酬</b>	<b>43</b>	<b>71</b>	<b>72</b>	<b>77</b>
<b>应交税费</b>	<b>168</b>	<b>161</b>	<b>188</b>	<b>206</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>3,971</b>	<b>4,427</b>	<b>4,694</b>	<b>5,100</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>20,805</b>	<b>22,605</b>	<b>24,971</b>	<b>27,718</b>
<b>长期借款</b>	<b>967</b>	<b>967</b>	<b>967</b>	<b>967</b>
<b>应付债券</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>递延所得税负债</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他非流动负债</b>	<b>2,252</b>	<b>2,660</b>	<b>2,660</b>	<b>2,660</b>
<b>负债合计</b>	<b>24,024</b>	<b>26,232</b>	<b>28,597</b>	<b>31,344</b>
<b>归属于母公司的所有者权益</b>	<b>4,855</b>	<b>5,413</b>	<b>6,200</b>	<b>7,211</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>106</b>	<b>106</b>	<b>106</b>	<b>106</b>
<b>股东权益</b>	<b>4,961</b>	<b>5,519</b>	<b>6,306</b>	<b>7,317</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>28,985</b>	<b>31,751</b>	<b>34,903</b>	<b>38,662</b>

## 现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>193</b>	<b>1,714</b>	<b>1,604</b>	<b>2,122</b>
<b>投资</b>	<b>-55</b>	<b>-81</b>	<b>-84</b>	<b>-86</b>
<b>资本性支出</b>	<b>-1,298</b>	<b>-1,067</b>	<b>-1,111</b>	<b>-1,116</b>
<b>其他</b>	<b>11</b>	<b>-385</b>	<b>46</b>	<b>52</b>
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1,341</b>	<b>-1,534</b>	<b>-1,149</b>	<b>-1,150</b>
<b>债权融资</b>	<b>1,359</b>	<b>494</b>	<b>453</b>	<b>479</b>
<b>股权融资</b>	<b>1,487</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>支付股利及利息</b>	<b>-125</b>	<b>-137</b>	<b>-76</b>	<b>-85</b>
<b>其他</b>	<b>-61</b>	<b>298</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2,661</b>	<b>663</b>	<b>378</b>	<b>395</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1,513</b>	<b>844</b>	<b>832</b>	<b>1,366</b>

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：  
91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。