

运达股份 (300772.SZ)

公司快报

“两海”战略持续发力，盈利能力有望修复

电力设备及新能源 | 风电III

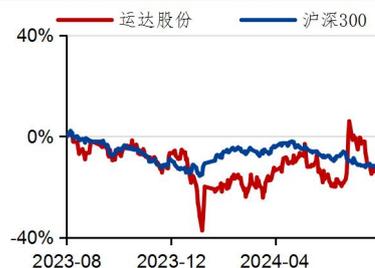
 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2024-08-30) **9.84元**

交易数据

总市值(百万元)	6,905.43
流通市值(百万元)	6,837.30
总股本(百万股)	701.77
流通股本(百万股)	694.85
12个月价格区间	11.33/7.74

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.56	1.46	-0.81
绝对收益	-11.99	-6.14	-13.14

 分析师 **张文臣**

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

 分析师 **周涛**

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

 分析师 **申文雯**

 SAC 执业证书编号: S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告

运达股份: 风机盈利短期承压, “两海”战略成效显著-华金证券-电新-运达股份-公司快报 2024.4.21

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2024 年中报, 24H1 实现营收 86.28 亿元, 同比+22.65%; 实现归母净利润 1.47 亿元, 同比-0.54%; 实现扣非归母净利润 0.56 亿, 同比-47.68%。
- ◆ **风机盈利短期承压, 在手订单充沛。** 报告期内, 公司实现风机销售营业收入 64.82 亿元, 风机毛利率 10.34%, 同比-5.52pct, 受前期低价订单影响, 风机盈利水平承压。风电机组实现对外销售容量 4,049.83MW, 同比+19.25%。其中 4MW-6MW (不含) 与 6MW 及以上风电机组销售容量分别为 2053.26MW/1913.57MW, 同比 +25.92%/+21.34%。从客户结构上看, 公司继续加强与“五大六小”及重点国企等重要客户群体的战略合作关系, 并与京能国际、华能集团等业主签署战略合作协议。订单方面, 公司在重点市场进一步突破, 中标多个大基地项目订单及海外项目。2024 年 1-6 月, 运达股份累计中标规模达 13936MW, 居国内领先。报告期内, 公司新增订单 14,293.69MW, 累计在手订单 34,204.63MW, 在手订单充沛, 叠加风机价格正有效企稳, 公司盈利能力有望得到修复。
- ◆ **“两海”战略持续发力。** 公司坚持“两海战略”, 在大兆瓦风机的技术、产能及度电成本上, 已经完全具备拓宽海上和海外风电业务的实力基础。近两年, 海上风电项目密集启动, 海风迎来招标和装机的高潮, 成为风电行业长期增长点。根据 CWEA 统计数据显示, 2024 年上半年全国海上新增招标容量达 556.4 万千瓦, 占总体招标容量比重的 8%。GWEC 预计未来十年 (2024-2033 年) 全球将新增超过 410GW 的海上风电装机容量。同时, 在全球海上风电增长框架下, 出海也给风电提供了新的增量。2024 年 1-6 月, 运达股份中标国际项目 1331.4MW, 位居国内第三位。目前公司已在欧洲、中亚、东南亚、南美等区域获取订单, 成为首个将中国风电技术和标准输出到海外市场的中国企业, 且已启动与国外大型能源集团的合作, 未来将坚持以“一带一路”沿线国家和南美、非洲等区域为主攻市场, 加速全球战略布局, 加大海外新业主开拓力度, 提升海外订单规模, 打造公司未来盈利增长点。
- ◆ **研发投入加大, 新增量业务拓展顺利。** 2024H1 公司研发费用 2.65 亿元, 同比 +17.02%, 2024 上半年, 公司共完成多款风电整机产品开发: (1) 陆上产品方面, 新产品功率等级覆盖 6.XMW、7.XMW、8.XMW、10.XMW 等主力机型。其中 10MW 机型是目前陆上风轮直径最大的风电机组产品; (2) 海上产品方面: 近海海域 9MW 海鸮平台, 深远海 16MW 海鹰平台, 海外海上 4.XMW、6.XMW 为 主力 机型。数字化方面, 公司与中国电力科学研究所、三峡能源共同出资成立电科新能科技有限公司, 致力于新能源数字赋能。同时公司在储能、并网侧产品和服务等方面亦有突破, 加速打造业绩的新增长引擎。
- ◆ **投资建议:** 公司是国内最早从事风力发电机组研发制造的企业, 大兆瓦机型的技术研发与储备充足。伴随公司订单获取与成本管控能力的提升, 有望穿越行业周期低谷, 继续提升市场份额, 受益风电市场的良好前景。考虑到公司订单交付节奏, 小幅下调公司业绩预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 6.35、8.04 和 10.81



亿元，对应 EPS 0.91、1.15 和 1.54 元/股，对应 PE 10.9、8.6 和 6.4 倍，维持“买入-A”的投资评级。

◆ **风险提示：**1、风电行业装机不及预期；2、原材料价格大幅波动；3、市场竞争加剧，市场份额提升不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17,384	18,727	22,034	25,308	29,069
YoY(%)	8.4	7.7	17.7	14.9	14.9
归母净利润(百万元)	616	414	635	804	1,081
YoY(%)	25.9	-32.8	53.4	26.6	34.3
毛利率(%)	17.8	13.7	15.5	16.5	17.3
EPS(摊薄/元)	0.88	0.59	0.91	1.15	1.54
ROE(%)	12.4	7.9	10.8	12.2	14.2
P/E(倍)	11.2	16.7	10.9	8.6	6.4
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9
净利率(%)	3.5	2.2	2.9	3.2	3.7

数据来源：聚源、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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20955	23291	24915	29352	32555	营业收入	17384	18727	22034	25308	29069
现金	6301	5335	4178	6760	6478	营业成本	14295	16161	18614	21129	24036
应收票据及应收账款	6754	7254	9229	9703	12042	营业税金及附加	61	62	59	77	91
预付账款	216	197	289	270	372	营业费用	1434	1362	1763	2027	2326
存货	5916	7207	7907	9249	10268	管理费用	119	148	174	200	230
其他流动资产	1767	3298	3312	3370	3395	研发费用	512	553	661	785	930
非流动资产	8031	11166	11803	12382	13028	财务费用	-5	-18	-20	-14	-12
长期投资	414	527	703	879	1056	资产减值损失	-544	-315	-353	-503	-611
固定资产	2526	2757	3335	3832	4363	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	164	202	224	249	279	投资净收益	48	51	54	53	52
其他非流动资产	4926	7681	7542	7422	7330	营业利润	609	423	614	798	1070
资产总计	28985	34458	36718	41734	45583	营业外收入	5	6	5	6	5
流动负债	20805	25098	26991	31515	34619	营业外支出	8	6	7	8	7
短期借款	813	246	246	246	246	利润总额	606	422	612	796	1068
应付票据及应付账款	15810	18009	20943	23272	27027	所得税	-11	6	-26	-12	-16
其他流动负债	4182	6842	5802	7997	7346	税后利润	617	416	638	808	1084
非流动负债	3219	4062	3826	3581	3329	少数股东损益	1	2	2	3	4
长期借款	967	1394	1158	913	661	归属母公司净利润	616	414	635	804	1081
其他非流动负债	2252	2668	2668	2668	2668	EBITDA	671	539	738	943	1225
负债合计	24024	29160	30817	35096	37948						
少数股东权益	106	52	55	58	62	主要财务比率					
股本	702	702	702	702	702	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2415	2431	2431	2431	2431	成长能力					
留存收益	1777	2120	2699	3413	4387	营业收入(%)	8.4	7.7	17.7	14.9	14.9
归属母公司股东权益	4855	5245	5846	6580	7573	营业利润(%)	24.2	-30.6	45.2	30.1	34.1
负债和股东权益	28985	34458	36718	41734	45583	归属于母公司净利润(%)	25.9	-32.8	53.4	26.6	34.3
						获利能力					
						毛利率(%)	17.8	13.7	15.5	16.5	17.3
						净利率(%)	3.5	2.2	2.9	3.2	3.7
						ROE(%)	12.4	7.9	10.8	12.2	14.2
						ROIC(%)	7.4	4.7	6.9	8.2	10.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	82.9	84.6	83.9	84.1	83.3
						流动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
						速动比率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7
						应付账款周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
						估值比率					
						P/E	11.2	16.7	10.9	8.6	6.4
						P/B	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9
						EV/EBITDA	4.7	7.6	6.6	2.2	1.7

资料来源: 聚源、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

张文臣、周涛、申文雯声明，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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn