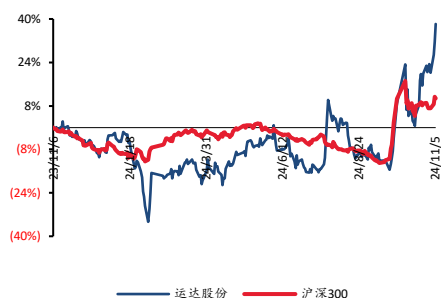


运达股份 2024 年三季度报点评：风机毛利率持续回升，新增和在手订单创历史新高

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	7.02/6.95
总市值/流通(亿元)	105.69/104.66
12个月内最高/最低价(元)	15.77/6.88

相关研究报告

<<【太平洋新能源】运达股份 2023 年半年报点评：风机订单获取能力持续增强，新业务快速发展_20230904>>-2023-09-06

<<行业周期低谷表现依旧亮眼，国内海风实现零的突破>>-2022-09-02

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：万伟

电话：

E-MAIL:

分析师登记编号：S1190524100003

事件：公司发布 2024 年三季度报，收入实现较快增长。

1) 2024 年前三季度收入 139.29 亿，同比+24.01%；归母净利润 2.67 亿，同比+6.25%；扣非净利润 1.67 亿，同比+8.62%；

2) 2024Q3 收入 53.01 亿，同比+26.29%，环比+8.72%；归母净利润 1.19 亿，同比+16.03%，环比+55.32%；扣非净利润 1.12 亿，同比+135.20%，环比+603.79%。

风机毛利率持续回升，销售结构以 5.XMW 与 6MW 及以上机型为主。

2024 年 1-9 月，风电机组收入 107.68 亿，毛利率 11.07%，比 2024H1 提升 0.73pct。2024Q3 风电机组收入 42.86 亿，毛利率 12.19%，环比 +4.66pct。从 2024Q2 以来，公司风机毛利率开始回升。展望未来，在陆风价格企稳背景下，叠加公司较强的成本控制能力，其风机业务毛利率有望进一步提升。

分结构来看：5.XMW 与 6MW 及以上机型收入占比合计为 93%，成为主力销售机型。

1) 2024 年 1-9 月，6MW 及以上机型收入 52.43 亿，占机组收入比例为 48.69%；毛利率 11.26%，比 2024H1 提升 1.80pct。

2) 2024 年 1-9 月，5.XMW 机型收入 47.92 亿，占机组收入比例为 44.50%；毛利率 11.11%，比 2024H1 提升 0.03pct。

从销售结构来看，2021 年，公司风电机组销售以 2.XMW、3.XMW 机型为主，2022 年以 3.XMW、4.XMW 机型为主，2023 年以 4.XMW、5.XMW 和 6MW 及以上机型为主，2024 年 1-9 月以 5.XMW 和 6MW 及以上机型为主。公司风力发电机组大型化趋势明显。

新增订单&在手订单创新高，市占率有望进一步提升。

2024 年 1-9 月，公司新增订单 18.72GW，同比+64.69%。截至 2024 年 9 月 30 日，公司累计在手订单 35.85GW，同比+56.09%；其中，2MW-4MW（不含）1.97GW（占 5.50%），4MW-6MW（不含）11.46GW（占 31.96%），6MW-8MW（不含）13.90GW（占 38.79%），8MW 及以上 8.52GW（占 23.76%）。新增和在手订单都创同期历史新高。

在风机行业过去 2 年多的盈利低谷期，公司市占率从 4-6% 快速提升至 12% 以上，从二线企业跃升至行业头部。从目前公司新订单获取能力和在手订单来看，其市占率有望进一步提升。

投资建议：随着风机盈利水平逐步回升，叠加强劲获单能力和充沛的在手订单，公司风机业务有望实现量利齐升，业绩实现较快增长。我们调整 2024、2025 年预测，新增 2026 年预测，预计 2024-2026 年公司营收分别为 214.12 亿元（前值 198.28 亿元）、260.73 亿元（前值 220.52 亿元）、280.58 亿元，同比增速分别为 +14.34%、+21.77%、+7.61%；归母净利分别为 4.24 亿元（前值 7.86 亿元）、8.08 亿元（前值 10.12 亿元）、10.74 亿元，同比增速分别为 +2.30%、+90.83%、

+32.80%；EPS 分别为 0.60/1.15/1.53 元，当前股价对应 PE 分别为 25/13/10 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

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	18,727	21,412	26,073	28,058
营业收入增长率(%)	7.72%	14.34%	21.77%	7.61%
归母净利润（百万元）	414	424	808	1,074
净利润增长率(%)	-32.84%	2.30%	90.83%	32.80%
摊薄每股收益（元）	0.60	0.60	1.15	1.53
市盈率（PE）	17.73	24.95	13.07	9.84

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,301	5,335	4,380	5,619	6,203
应收和预付款项	6,970	7,451	8,436	10,092	10,793
存货	5,916	7,207	8,008	9,516	10,151
其他流动资产	1,767	3,298	2,984	3,576	3,812
流动资产合计	20,955	23,291	23,809	28,803	30,960
长期股权投资	414	527	627	732	836
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,526	2,757	3,219	3,570	3,898
在建工程	871	1,731	2,197	2,777	3,366
无形资产开发支出	164	202	251	299	346
长期待摊费用	7	8	8	8	8
其他非流动资产	25,004	29,232	30,771	35,819	38,034
资产总计	28,986	34,458	37,074	43,206	46,488
短期借款	813	246	221	143	2
应付和预收款项	15,810	18,009	20,565	24,744	26,548
长期借款	967	1,394	1,394	1,394	1,394
其他负债	6,435	9,510	9,223	10,509	11,138
负债合计	24,025	29,160	31,404	36,790	39,082
股本	702	702	702	702	702
资本公积	2,415	2,431	2,434	2,434	2,434
留存收益	1,777	2,120	2,508	3,248	4,231
归母公司股东权益	4,854	5,245	5,613	6,353	7,336
少数股东权益	106	52	57	62	71
股东权益合计	4,960	5,298	5,670	6,416	7,407
负债和股东权益	28,986	34,458	37,074	43,206	46,488

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	193	1,769	1,570	2,766	2,192
投资性现金流	-1,341	-2,160	-2,208	-1,313	-1,309
融资性现金流	2,661	184	-317	-215	-298
现金增加额	1,513	-208	-954	1,238	585

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17,384	18,727	21,412	26,073	28,058
营业成本	14,295	16,161	18,433	22,219	23,822
营业税金及附加	61	62	70	87	93
销售费用	1,434	1,362	1,669	2,007	2,149
管理费用	119	148	154	192	208
财务费用	-5	-18	-37	-19	-47
资产减值损失	-135	-292	-64	-120	-112
投资收益	48	51	55	69	74
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	609	423	450	857	1,139
其他非经营损益	-3	0	0	0	0
利润总额	606	422	450	857	1,139
所得税	-11	6	23	43	57
净利润	617	416	428	814	1,082
少数股东损益	1	2	4	6	8
归母股东净利润	617	414	424	808	1,074

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	17.77%	13.70%	13.91%	14.78%	15.10%
销售净利率	3.55%	2.21%	1.98%	3.10%	3.83%
销售收入增长率	7.57%	7.72%	14.34%	21.77%	7.61%
EBIT 增长率	-3.22%	-27.63%	2.70%	102.63%	30.37%
净利润增长率	5.15%	-32.84%	2.30%	90.83%	32.80%
ROE	12.70%	7.90%	7.55%	12.72%	14.63%
ROA	2.13%	1.20%	1.14%	1.87%	2.31%
ROIC	8.00%	5.25%	5.18%	9.65%	11.40%
EPS (X)	1.00	0.60	0.60	1.15	1.53
PE (X)	14.87	17.73	24.95	13.07	9.84
PB (X)	2.15	1.42	1.88	1.66	1.44
PS (X)	0.60	0.40	0.49	0.41	0.38
EV/EBITDA (X)	8.78	7.32	12.90	6.28	4.49

资料来源：携宁，太平洋证券

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。