

2025 年 03 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

新签订单快速增长，盈利能力有望修复

—运达股份（300772.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人：罗笛箫 S1050122110005

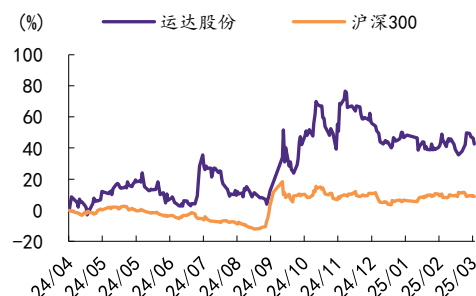
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-03-28

当前股价（元）	11.97
总市值（亿元）	94
总股本（百万股）	787
流通股本（百万股）	695
52 周价格范围（元）	8.64-15.65
日均成交额（百万元）	175.52

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

运达股份发布 2024 年年度报告，2024 年公司实现营业收入 221.98 亿元，同比增长 18.54%；实现归母净利润 4.65 亿元，同比增长 12.24%。

投资要点

■ 业绩稳步增长，盈利能力有所承压

2024 年公司实现营业收入 221.98 亿元，同比增长 18.54%；实现归母净利润 4.65 亿元，同比增长 12.24%；实现扣非归母净利润 3.53 亿元，同比增长 13.50%；毛利率为 9.00%，同比下降 4.70pct；净利率为 2.11%，同比下降 0.11pct。

分业务看，风电机组收入 180.53 亿元，同比增长 12.76%，外销容量 11.62GW，同比上升 37.22%，毛利率为 6.08%，同比下降 2.58pct，预计主要是受前期低价订单交付影响；发电收入 3.14 亿元；新能源工程总承包服务收入 12.13 亿元；新能源电站开发转让收入 16.89 亿元。我们认为，当前风电行业下游需求景气，风机内卷式竞争告一段落，供需格局有所改善，同时，深远海政策和海外市场拓展有望加速风机盈利修复。

■ 新签订单快速增长，海外市场持续突破

2024 年公司风电设备新增订单 30.89GW，同比增长 96.65%，累计在手订单 39.87GW（包括已签合同尚未执行项目和中标尚未签订合同项目），客户结构进一步优化，央企订单持续提升。从订单分布区域来看，海外中标容量同比增长超 100%，连续两年保持翻倍增长，并在中东、北非等市场实现突破，首次获取项目订单。

2024 年公司工程总承包业务初具规模，EPC 中标 70.53 亿元，其中外部中标订单达 56.49 亿，在建项目容量超 1GW。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 259.12、288.81、319.32 亿元，EPS 分别为 0.89、1.21、1.45 元，当前股价对应 PE 分别为 13.4、9.9、8.3 倍，考虑国内“十四五”收官抢装+全球海风进入景气周期，公司作为领先整机商有望受益，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

风电需求不及预期风险、海上风电项目进度不及预期风险、外销业务进展不及预期、原材料价格波动风险、风电行业竞争加剧风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	22,198	25,912	28,881	31,932
增长率（%）	18.5%	16.7%	11.5%	10.6%
归母净利润（百万元）	465	704	955	1,140
增长率（%）	12.2%	51.5%	35.6%	19.5%
摊薄每股收益（元）	0.66	0.89	1.21	1.45
ROE（%）	8.0%	11.1%	13.5%	14.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:					营业收入	22,198	25,912	28,881	31,932
现金及现金等价物	6,840	9,167	11,677	14,512	营业成本	20,200	23,118	25,584	28,200
应收款	8,988	10,491	11,693	12,929	营业税金及附加	69	80	89	99
存货	5,997	6,887	7,622	8,401	销售费用	836	976	1,088	1,203
其他流动资产	3,375	3,936	4,384	4,845	管理费用	156	182	202	224
流动资产合计	25,199	30,481	35,376	40,688	财务费用	-11	-13	-14	-16
非流动资产:					研发费用	606	707	788	871
金融类资产	21	21	21	21	费用合计	1,587	1,852	2,064	2,282
固定资产	3,310	2,979	2,681	2,413	资产减值损失	-123	-183	-183	-183
在建工程	1,845	1,845	1,845	1,845	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	309	294	278	263	投资收益	71	57	57	57
长期股权投资	896	896	896	896	营业利润	522	791	1,072	1,280
其他非流动资产	7,110	7,110	7,110	7,110	加:营业外收入	6	5	5	5
非流动资产合计	13,470	13,124	12,811	12,528	减:营业外支出	6	7	7	7
资产总计	38,669	43,605	48,186	53,216	利润总额	521	789	1,070	1,278
流动负债:					所得税费用	53	80	109	130
短期借款	1,284	1,284	1,284	1,284	净利润	468	709	961	1,149
应付账款、票据	17,570	20,813	23,737	26,940	少数股东损益	3	5	7	8
其他流动负债	2,074	2,074	2,074	2,074	归母净利润	465	704	955	1,140
流动负债合计	27,788	32,178	36,020	40,166					
非流动负债:					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	1,877	1,877	1,877	1,877	成长性				
其他非流动负债	3,199	3,199	3,199	3,199	营业收入增长率	18.5%	16.7%	11.5%	10.6%
非流动负债合计	5,076	5,076	5,076	5,076	归母净利润增长率	12.2%	51.5%	35.6%	19.5%
负债合计	32,864	37,254	41,096	45,242	盈利能力				
所有者权益					毛利率	9.0%	10.8%	11.4%	11.7%
股本	702	787	787	787	四项费用/营收	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%
股东权益	5,806	6,351	7,090	7,973	净利率	2.1%	2.7%	3.3%	3.6%
负债和所有者权益	38,669	43,605	48,186	53,216	ROE	8.0%	11.1%	13.5%	14.3%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	85.0%	85.4%	85.3%	85.0%
净利润	468	709	961	1149	营运能力				
少数股东权益	3	5	7	8	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	211	346	313	282	应收账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.4	3.4	3.4	3.4
营运资金变动	1356	1436	1457	1670	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2039	2497	2738	3109	EPS	0.66	0.89	1.21	1.45
投资活动现金净流量	-1872	331	298	268	P/E	18.1	13.4	9.9	8.3
筹资活动现金净流量	2161	-164	-222	-265	P/S	0.4	0.4	0.3	0.3
现金流量净额	2,328	2,664	2,813	3,111	P/B	1.5	1.5	1.4	1.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。