



运达股份 (300772.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

风机盈利明显修复，弹性有望持续释放

业绩简评

2025 年 8 月 27 日，公司披露 2025 年半年报，上半年实现营收 108.9 亿元，同比增长 26.3%，实现归母净利润 1.44 亿元，同比下降 2.6%；其中 Q2 公司实现收入 68.8 亿元，同比增长 41.2%，环比增长 71.7%，实现归母净利润 0.85 亿元，同比增长 10.4%，环比增长 44.2%

经营分析

风机毛利率明显修复，看好全年量利齐升：受益于“136 号文”落地带来的风电非季节性抢装，上半年公司风电机组业务实现销量 6.3GW，同比增长 55.6%，实现收入 95.4 亿元，同比增长 47.1%，上半年公司风机毛利率为 7.27%，同比提升 2.15pct，环比 24H2 提升 0.66pct。展望下半年，随着国内风电行业进入常规装机旺季，以及去年四季度以来的涨价订单陆续进入排产周期，看好公司风机制造量利齐升趋势延续。

电站建设稳步推进，发电收入大幅增长：截至报告期末，公司累计权益并网容量约 1.2GW，环比期初新增约 182MW；从收入口径看，上半年实现发电收入约 2.2 亿元，同比增长 31.1%；受“136 号文”落地带来的政策不确定性影响，上半年无新增电站转让收入。结合公司前期公告，预计公司新增电站项目建设将继续稳步推进，同时随着各省“136 号文”细则陆续落地，看好后续电站转让节奏逐步恢复正常。

“两海”业务持续加码，看好中长期收入结构优化：海外方面，上半年公司完成两款 6MW 级海外机组开发；9MW 级样机运行达 6 个月，各项性能得到了充分验证；10MW 级机组完成样机组装。海风方面，公司成功并网全球最大 16MW 漂浮式海上风电样机，且无故障运行时间超 100 天，16MW 深远海样机也于 6 月底完成吊装工作，25MW 级产品正按计划开展整机平台设计。随着产品研发认证持续突破，看好中长期盈利能力相对更好的“两海”业务收入占比持续提升，实现收入结构的优化。

盈利预测、估值与评级

公司为国内整机行业头部企业，与同类型企业相比，公司风机制造业务收入占比较高，电站转让及发电业务规模较小，有望受益于风机价格提升实现较为明显的业绩弹性。结合公司半年报及我们对行业最新判断，预测 2025-2027 年归母净利润分别为 6.2、12.8、17.6 亿元，对应 PE 为 21、10、7 倍，维持“买入”评级。

风险提示

零部件价格波动风险、行业竞争加剧的风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

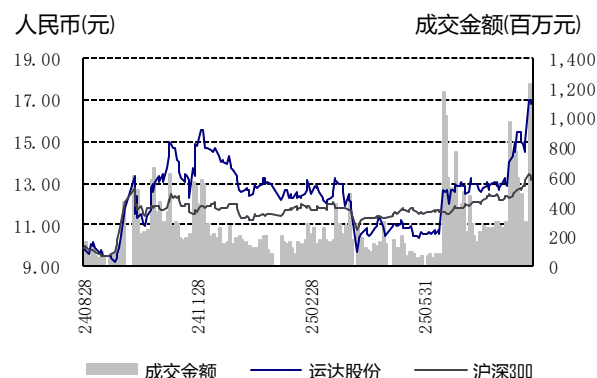
联系人：彭志强

pengzhiqiang3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：16.77 元

相关报告：

- 《运达股份公司点评：盈利能力小幅提升，看好年内持续向上》，2025.4.27
- 《运达股份公司点评：资产减值收窄，新签订单大幅增长》，2025.3.30
- 《运达股份公司深度研究：风机景气上行趋势渐近，两海业务打开向上...》，2025.2.14



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	18,727	22,198	30,599	34,696	37,282
营业收入增长率	7.72%	18.54%	37.85%	13.39%	7.46%
归母净利润(百万元)	414	465	615	1,279	1,763
归母净利润增长率	-32.82%	12.24%	32.41%	107.85%	37.82%
摊薄每股收益(元)	0.590	0.662	0.782	1.626	2.241
每股经营性现金流净额	2.52	2.90	1.01	3.66	5.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.90%	8.19%	9.12%	17.02%	20.56%
P/E	18.04	19.99	21.44	10.32	7.48
P/B	1.42	1.64	1.96	1.76	1.54

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	17,384	18,727	22,198	30,599	34,696	37,282
增长率		7.7%	18.5%	37.8%	13.4%	7.5%
主营业务成本	-14,295	-16,161	-20,200	-27,714	-30,733	-32,597
%销售收入	82.2%	86.3%	91.0%	90.6%	88.6%	87.4%
毛利	3,089	2,565	1,998	2,885	3,963	4,686
%销售收入	17.8%	13.7%	9.0%	9.4%	11.4%	12.6%
营业税金及附加	-61	-62	-69	-95	-108	-116
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-1,434	-1,362	-836	-1,102	-1,249	-1,342
%销售收入	8.2%	7.3%	3.8%	3.6%	3.6%	3.6%
管理费用	-119	-148	-156	-199	-226	-242
%销售收入	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
研发费用	-512	-553	-606	-857	-971	-1,044
%销售收入	2.9%	3.0%	2.7%	2.8%	2.8%	2.8%
息税前利润 (EBIT)	963	440	332	633	1,410	1,942
%销售收入	5.5%	2.3%	1.5%	2.1%	4.1%	5.2%
财务费用	5	18	11	-21	-25	-18
%销售收入	0.0%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-544	-315	-87	-98	-134	-134
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	35	37	67	70	70	70
%税前利润	5.9%	8.9%	12.9%	10.2%	4.9%	3.6%
营业利润	609	423	522	684	1,421	1,959
营业利润率	3.5%	2.3%	2.4%	2.2%	4.1%	5.3%
营业外收支	-3	0	-1	0	0	0
税前利润	606	422	521	684	1,421	1,959
利润率	3.5%	2.3%	2.3%	2.2%	4.1%	5.3%
所得税	11	-6	-53	-68	-142	-196
所得税率	-1.8%	1.4%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	617	416	468	615	1,279	1,763
少数股东损益	1	2	3	0	0	0
归属于母公司的净利润	616	414	465	615	1,279	1,763
净利率	3.5%	2.2%	2.1%	2.0%	3.7%	4.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	617	416	468	615	1,279	1,763
少数股东损益	1	2	3	0	0	0
非现金支出	701	514	338	339	435	496
非经营收益	-183	-95	-117	86	26	32
营运资金变动	-942	934	1,349	-241	1,138	1,752
经营活动现金净流	193	1,769	2,039	799	2,878	4,043
资本开支	-1,298	-1,598	-1,572	-1,362	-2,008	-2,008
投资	-55	-573	-314	-348	-100	-100
其他	11	10	13	70	70	70
投资活动现金净流	-1,341	-2,160	-1,872	-1,640	-2,038	-2,038
股权募资	1,487	34	73	708	0	0
债权募资	1,359	291	2,518	-351	474	-50
其他	-186	-141	-684	-368	-628	-828
筹资活动现金净流	2,661	184	1,906	-10	-153	-878
现金净流量	1,513	-208	2,076	-852	687	1,127

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,301	5,335	6,840	5,960	6,626	7,739
应收款项	7,313	8,308	9,404	12,097	13,593	13,976
存货	5,916	7,207	5,997	8,688	9,216	9,330
其他流动资产	1,425	2,441	2,959	3,304	4,069	4,236
流动资产	20,955	23,291	25,199	30,049	33,504	35,282
%总资产	72.3%	67.6%		67.1%	67.0%	65.9%
长期投资	416	1,107	1,508	1,656	1,756	1,856
固定资产	3,397	4,488	5,155	6,426	7,638	8,789
%总资产	11.7%	13.0%	13.3%	14.4%	15.3%	16.4%
无形资产	171	210	318	345	344	342
非流动资产	8,031	11,166	13,470	14,701	16,528	18,294
%总资产	27.7%	32.4%	34.8%	32.9%	33.0%	34.1%
资产总计	28,985	34,458	38,669	44,750	50,032	53,576
短期借款	1,077	707	1,517	456	820	660
应付款项	16,136	18,221	17,924	22,923	25,420	26,963
其他流动负债	3,592	6,169	8,347	8,221	9,312	10,023
流动负债	20,805	25,098	27,788	31,600	35,553	37,646
长期贷款	967	1,394	1,877	2,577	2,677	2,777
其他长期负债	2,252	2,668	3,199	3,698	4,159	4,452
负债	24,024	29,160	32,864	37,874	42,389	44,875
普通股股东权益	4,855	5,245	5,677	6,747	7,515	8,573
其中：股本	702	702	702	787	787	787
未分配利润	1,611	1,928	2,342	2,711	3,479	4,536
少数股东权益	106	52	128	128	128	128
负债股东权益合计	28,985	34,458	38,669	44,750	50,032	53,576

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.878	0.590	0.662	0.782	1.626	2.241
每股净资产	6.915	7.471	8.090	8.575	9.551	10.895
每股经营现金净流	0.274	2.520	2.905	1.015	3.657	5.138
每股股利	0.100	0.050	0.060	0.313	0.650	0.896
回报率						
净资产收益率	12.70%	7.90%	8.19%	9.12%	17.02%	20.56%
总资产收益率	2.13%	1.20%	1.20%	1.38%	2.56%	3.29%
投入资本收益率	14.00%	5.86%	3.24%	5.75%	11.39%	14.40%
增长率						
主营业务收入增长率	8.37%	7.72%	18.54%	37.85%	13.39%	7.46%
EBIT 增长率	54.29%	-54.35%	-24.54%	90.90%	122.55%	37.74%
净利润增长率	25.86%	-32.82%	12.24%	32.41%	107.85%	37.82%
总资产增长率	17.28%	18.88%	12.22%	15.72%	11.80%	7.08%
资产管理能力						
应收账款周转天数	142.7	136.5	131.5	130.0	130.0	125.0
存货周转天数	154.2	148.2	119.3	115.0	110.0	105.0
应付账款周转天数	217.7	205.8	161.4	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	53.0	53.7	54.4	48.7	50.4	53.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-85.82%	-61.03%	-59.35%	-42.57%	-40.94%	-49.45%
EBIT 利息保障倍数	-194.5	-24.4	-30.7	29.7	57.1	106.1
资产负债率	82.88%	84.63%	84.99%	84.64%	84.72%	83.76%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	3	5	15
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.17	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究