



运达股份 (300772.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

在手订单保持增长，风机盈利进一步改善

业绩简评

2025 年 10 月 29 日，公司披露 2025 年三季报，前三季度实现营收 185 亿元，同比增长 32.7%，实现归母净利润 2.51 亿元，同比下降 5.8%；其中 Q3 公司实现收入 75.9 亿元，同比增长 43.2%，环比增长 10.3%，实现归母净利润 1.08 亿元，同比下降 9.6%，环比增长 27.1%。

经营分析

整体毛利率环比向上，预计风机毛利率进一步改善：公司 Q3 实现销售毛利率 9.27%，同比下降 2.37pct，预计主要受风电场转让放缓，叠加低毛利率整机业务放量后在收入结构中占比提升影响，环比 Q2 提升 1.19pct，考虑到 Q3 收入增量基本主要为风机制造，因此我们预计风机制造端毛利率环比 Q2 有一定幅度的进一步改善。展望后续，随着 24Q4 以来的陆风机组涨价订单在交付项目中占比逐步提升，看好公司制造端毛利率改善带动业绩弹性明显释放。

在手订单保持增长，看好 26 年出货提升：2025 年 1-9 月，公司新增订单约 18.1GW，同比下降约 3.1%，截至报告期末，公司在手订单规模约 46.9GW，同比提升 30.7%，环比提升 2.2%。结合 2023 及 2024 年历史数据，公司每年风机销售规模约等于前一年年底在手订单规模的 50%，结合 Q3 在手订单规模同比增长超 30%，看好公司 26 年风机销售保持较好增速。

期间费用率稳步下降，存货规模有所提升：受益于前三季度营业收入保持较快增速，公司期间费用率有所下降，前三季度销售、管理、研发费用率分别为 3.92%/0.73%/2.62%，分别同比下降 0.26/0.02/0.17pct，考虑到 Q4 行业装机有望进一步向上，预计全年期间费用率将保持改善趋势。从存货规模看，截至报告期末公司存货规模达 97.5 亿元，同比增长 54.3%，环比增长 24.4%，预计主要受 Q4 备货原材料采购增加影响，随着后续 Q4 风机交付加速，预计存货规模有望逐步恢复正常。

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。结合公司三季报及我们对行业最新判断，预测 2025-2027 年归母净利润分别为 5.5、13.2、18.5 亿元，对应 PE 为 26、11、8 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：彭治强

pengzhiqiang3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：18.07 元

相关报告：

- 《运达股份公司点评：风机盈利明显修复，弹性有望持续释放》，2025.8.28
- 《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



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	30,149	36,734	44,788
营业收入增长率	7.72%	18.54%	35.82%	21.84%	21.93%
归母净利润(百万元)	414	465	550	1,323	1,854
归母净利润增长率	-32.82%	12.24%	18.29%	140.64%	40.12%
摊薄每股收益(元)	0.590	0.662	0.699	1.682	2.356
每股经营性现金流净额	2.52	2.90	0.50	4.99	8.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.90%	8.19%	8.20%	17.64%	21.52%
P/E	18.04	19.99	25.86	10.75	7.67
P/B	1.42	1.64	2.12	1.90	1.65

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	30,149	36,734	44,788
增长率		7.7%	18.5%	35.8%	21.8%	21.9%
主营业务成本	-14,295	-16,161	-20,200	-27,228	-32,409	-39,312
%销售收入	82.2%	86.3%	91.0%	90.3%	88.2%	87.8%
毛利	3,089	2,565	1,998	2,921	4,325	5,476
%销售收入	17.8%	13.7%	9.0%	9.7%	11.8%	12.2%
营业税金及附加	-61	-62	-69	-90	-110	-134
%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	-1,146	-1,396	-1,702
%销售收入	8.2%	7.3%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
管理费用	-119	-148	-156	-211	-257	-314
%销售收入	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
研发费用	-512	-553	-606	-844	-1,029	-1,254
%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	630	1,534	2,072
%销售收入	5.5%	2.3%	1.5%	2.1%	4.2%	4.6%
财务费用	5	18	11	-56	-82	-38
%销售收入	0.0%	-0.1%	0.0%	0.2%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-544	-315	-87	-103	-122	-115
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	35	37	67	40	40	40
%税前利润	5.9%	8.9%	12.9%	6.5%	2.7%	1.9%
营业利润	609	423	522	611	1,470	1,854
营业利润率	3.5%	2.3%	2.4%	2.0%	4.0%	4.6%
营业外收支	-3	0	-1	0	0	0
税前利润	606	422	521	611	1,470	2,060
利润率	3.5%	2.3%	2.3%	2.0%	4.0%	4.6%
所得税	11	-6	-53	-61	-147	-206
所得税率	-1.8%	1.4%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	617	416	468	550	1,323	1,854
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	550	1,323	1,854
净利率	3.5%	2.2%	2.1%	1.8%	3.6%	4.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	617	416	468	550	1,323	1,854
少数股东损益	1	2	3	0	0	0
非现金支出	701	514	338	344	423	476
非经营收益	-183	-95	-117	149	115	96
营运资金变动	-942	934	1,349	-647	2,065	3,960
经营活动现金净流	193	1,769	2,039	396	3,926	6,386
资本开支	-1,298	-1,598	-1,572	-1,362	-2,008	-2,008
投资	-55	-573	-314	-1,848	-100	-100
其他	11	10	13	40	40	40
投资活动现金净流	-1,341	-2,160	-1,872	-3,170	-2,068	-2,068
股权募资	1,487	34	73	708	0	0
债权募资	1,359	291	2,518	1,499	8	-1,052
其他	-186	-141	-684	-375	-704	-898
筹资活动现金净流	2,661	184	1,906	1,832	-697	-1,950
现金净流量	1,513	-208	2,076	-943	1,161	2,368

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	5,869	7,010	9,364
应收款项	7,313	8,308	9,404	11,973	14,588	17,173
存货	5,916	7,207	5,997	8,476	9,542	10,970
其他流动资产	1,425	2,441	2,959	3,272	4,205	4,746
流动资产	20,955	23,291	25,199	29,590	35,345	42,252
%总资产	72.3%	67.6%	65.2%	64.6%	66.2%	68.1%
长期投资	416	1,107	1,508	3,156	3,256	3,356
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%	14.0%	14.3%	14.2%
无形资产	171	210	318	345	344	342
非流动资产	8,031	11,166	13,470	16,201	18,028	19,794
%总资产	27.7%	32.4%	34.8%	35.4%	33.8%	31.9%
资产总计	28,985	34,458	38,669	45,790	53,373	62,046
短期借款	1,077	707	1,517	2,306	2,204	1,042
应付款项	16,136	18,221	17,924	22,523	26,808	32,519
其他流动负债	3,592	6,169	8,347	7,903	9,660	11,651
流动负债	20,805	25,098	27,788	32,731	38,673	45,212
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	3,646	4,393	5,316
负债	24,024	29,160	32,864	38,954	45,743	53,304
普通股股东权益	4,855	5,245	5,677	6,708	7,502	8,614
其中：股本	702	702	702	787	787	787
未分配利润	1,611	1,928	2,342	2,672	3,465	4,578
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	45,790	53,373	62,046

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.878	0.590	0.662	0.699	1.682	2.356
每股净资产	6.915	7.471	8.090	8.525	9.534	10.948
每股经营现金净流	0.274	2.520	2.905	0.503	4.989	8.115
每股股利	0.100	0.050	0.060	0.279	0.673	0.942
回报率						
净资产收益率	12.70%	7.90%	8.19%	8.20%	17.64%	21.52%
总资产收益率	2.13%	1.20%	1.20%	1.20%	2.48%	2.99%
投入资本收益率	14.00%	5.86%	3.24%	4.83%	11.03%	14.85%
增长率						
主营业务收入增长率	8.37%	7.72%	18.54%	35.82%	21.84%	21.93%
EBIT 增长率	54.29%	-54.35%	-24.54%	89.75%	143.61%	35.12%
净利润增长率	25.86%	-32.82%	12.24%	18.29%	140.64%	40.12%
总资产增长率	17.28%	18.88%	12.22%	18.42%	16.56%	16.25%
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	49.4	47.6	44.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-85.82%	-61.03%	-59.35%	-14.43%	-27.91%	-63.44%
EBIT 利息保障倍数	-194.5	-24.4	-30.7	11.3	18.8	55.1
资产负债率	82.88%	84.63%	84.99%	85.07%	85.70%	85.91%

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	1	2	8	12	18
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.11	1.08	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