



# 运达股份 (300772.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 风机盈利提升路径清晰，储能业务开新篇

### 业绩简评

2026年3月23日，公司披露2025年年报，全年实现营收294亿元，同比增长32.5%，实现归母净利润3.4亿元，同比下降26.9%；其中Q4公司实现收入109亿元，同比增长32.0%，环比增长43.8%，实现归母净利润0.89亿元，同比下降55.3%，环比下降17.6%。

### 经营分析

**低价订单交付压制短期盈利，高价订单交付占比有望逐步提升：**

公司Q4实现销售毛利率4.99%，环比下降4.28pct，结合国内风机价格于2024年前三季度实现触底，以及当前1.5-2年的项目交付周期，预计Q4毛利率环比大幅下降主要受前期低价订单集中交付影响。假设公司所有项目严格按照中标先后顺序进行交付，则当前在手45GW订单中预计还有约22%的项目为2024年Q4前中标的低价订单。展望后续，预计2026-2027年高价订单在交付结构中占比有望快速提升，并驱动制造端盈利能力实现明显改善。

**在手订单维持高位，看好2026年出货提升：**2025年，公司实现风机对外销售18.2GW，同比增长56.3%；新增订单约24.6GW，同比下降约20.4%，截至报告期末，公司在手订单规模约45.5GW，同比提升14.1%。结合2023-2025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%，看好公司2026年风机销售继续保持增长。

**储能业务开拓顺利，有望持续贡献重要业绩增量：**公司控股子公司运达智储实现营业收入9.7亿元，实现净利润0.4亿元，同比实现扭亏。2025年运达智储取得多项业务突破，顺利实施宁夏闽宁“绿电小镇”共享储能、丰宁润达光电储氢牧一体化及洪都拉斯340MWh储能等多个项目。能源转型加速背景下，全球储能需求有望保持高速增长，公司海外储能业务有望持续贡献重要业绩增量。

### 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。结合公司年报及我们对行业最新判断，预测2026-2028年归母净利润分别为10.6、20.2、25.7亿元，对应PE为14、7、6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)：18.92 元

相关报告：

- 《运达股份公司点评：在手订单保持增长，风机盈利进一步改善》，2025.10.30
- 《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



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	22,198	29,402	36,244	42,111	48,338
营业收入增长率	18.54%	32.45%	23.27%	16.19%	14.79%
归母净利润(百万元)	465	340	1,058	2,019	2,568
归母净利润增长率	12.24%	-26.87%	211.38%	90.76%	27.18%
摊薄每股收益(元)	0.662	0.432	1.345	2.566	3.264
每股经营性现金流净额	2.90	0.71	3.34	5.88	7.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.19%	4.15%	14.47%	23.69%	25.51%
P/E	19.99	44.12	14.06	7.37	5.80
P/B	1.64	1.83	2.04	1.75	1.48

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	18,727	22,198	29,402	36,244	42,111	48,338
增长率		18.5%	32.5%	23.3%	16.2%	14.8%
主营业务成本	-16,161	-20,200	-27,178	-32,484	-36,792	-41,969
%销售收入	86.3%	91.0%	92.4%	89.6%	87.4%	86.8%
毛利	2,565	1,998	2,224	3,760	5,319	6,368
%销售收入	13.7%	9.0%	7.6%	10.4%	12.6%	13.2%
营业税金及附加	-62	-69	-84	-109	-126	-145
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-1,362	-836	-1,021	-1,250	-1,453	-1,668
%销售收入	7.3%	3.8%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用	-148	-156	-178	-217	-253	-290
%销售收入	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
研发费用	-553	-606	-836	-1,015	-1,179	-1,353
%销售收入	3.0%	2.7%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
息税前利润 (EBIT)	440	332	105	1,168	2,309	2,912
%销售收入	2.3%	1.5%	0.4%	3.2%	5.5%	6.0%
财务费用	18	11	-13	-49	-47	-4
%销售收入	-0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-315	-87	-12	-44	-6	-7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	37	67	73	70	70	70
%税前利润	8.9%	12.9%	22.5%	5.6%	2.9%	2.3%
营业利润	423	522	327	1,245	2,376	3,021
营业利润率	2.3%	2.4%	1.1%	3.4%	5.6%	6.3%
营业外收支	0	-1	-1	0	0	0
税前利润	422	521	326	1,245	2,376	3,021
利润率	2.3%	2.3%	1.1%	3.4%	5.6%	6.3%
所得税	-6	-53	9	-187	-356	-453
所得税率	1.4%	10.2%	-2.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	416	468	335	1,058	2,019	2,568
少数股东损益	2	3	-5	0	0	0
归属于母公司的净利润	414	465	340	1,058	2,019	2,568
净利率	2.2%	2.1%	1.2%	2.9%	4.8%	5.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	416	468	335	1,058	2,019	2,568
少数股东损益	2	3	-5	0	0	0
非现金支出	514	338	310	406	458	534
非经营收益	-95	-117	-110	266	90	92
营运资金变动	934	1,349	23	897	2,058	3,088
经营活动现金净流	1,769	2,039	559	2,628	4,625	6,282
资本开支	-1,598	-1,572	-3,098	52	-1,508	-1,008
投资	-573	-314	-140	-27	-100	-100
其他	10	13	57	70	70	70
投资活动现金净流	-2,160	-1,872	-3,181	95	-1,538	-1,038
股权募资	34	73	2,231	-1,499	0	0
债权募资	291	2,518	1,749	-1,793	110	110
其他	-141	-684	158	-606	-988	-1,210
筹资活动现金净流	184	1,906	4,138	-3,898	-878	-1,100
现金净流量	-208	2,076	1,513	-1,175	2,209	4,144

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,335	6,840	9,305	8,082	10,257	14,377
应收款项	8,308	9,404	12,811	14,393	16,723	18,534
存货	7,207	5,997	8,813	8,855	10,030	11,441
其他流动资产	2,441	2,959	2,847	3,619	4,040	4,493
流动资产	23,291	25,199	33,776	34,950	41,050	48,845
%总资产	67.6%	65.2%	63.2%	64.6%	66.9%	70.0%
长期投资	1,107	1,508	1,642	1,669	1,769	1,869
固定资产	4,488	5,155	8,457	10,617	11,187	11,182
%总资产	13.0%	13.3%	15.8%	19.6%	18.2%	16.0%
无形资产	210	318	452	476	472	467
非流动资产	11,166	13,470	19,709	19,153	20,330	20,931
%总资产	32.4%	34.8%	36.8%	35.4%	33.1%	30.0%
资产总计	34,458	38,669	53,485	54,103	61,379	69,776
短期借款	707	1,517	2,254	150	150	150
应付款项	18,221	17,924	26,291	26,868	30,432	34,715
其他流动负债	6,169	8,347	9,566	10,653	12,403	14,173
流动负债	25,098	27,788	38,111	37,671	42,985	49,038
长期贷款	1,394	1,877	3,866	4,566	4,666	4,766
其他长期负债	2,668	3,199	3,164	4,395	5,046	5,748
负债	29,160	32,864	45,141	46,632	52,697	59,552
普通股股东权益	5,245	5,677	8,185	7,313	8,525	10,065
其中：股本	702	702	787	787	787	787
未分配利润	1,928	2,342	2,607	3,242	4,454	5,994
少数股东权益	52	128	158	158	158	158
负债股东权益合计	34,458	38,669	53,485	54,103	61,379	69,776

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.590	0.662	0.432	1.345	2.566	3.264
每股净资产	7.471	8.090	10.403	9.294	10.834	12.792
每股经营现金净流	2.520	2.905	0.710	3.340	5.878	7.984
每股股利	0.050	0.060	0.000	0.538	1.026	1.305
回报率						
净资产收益率	7.90%	8.19%	4.15%	14.47%	23.69%	25.51%
总资产收益率	1.20%	1.20%	0.64%	1.96%	3.29%	3.68%
投入资本收益率	5.86%	3.24%	0.74%	8.15%	14.54%	16.35%
增长率						
主营业务收入增长率	7.72%	18.54%	32.45%	23.27%	16.19%	14.79%
EBIT 增长率	-54.35%	-24.54%	-68.46%	1016.49%	97.60%	26.15%
净利润增长率	-32.82%	12.24%	-26.87%	211.38%	90.76%	27.18%
总资产增长率	18.88%	12.22%	38.31%	1.16%	13.45%	13.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	136.5	131.5	129.4	130.0	130.0	125.0
存货周转天数	148.2	119.3	99.5	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	205.8	161.4	148.6	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	53.7	54.4	61.0	61.2	61.9	57.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-61.03%	-59.35%	-38.16%	-45.04%	-62.66%	-92.54%
EBIT 利息保障倍数	-24.4	-30.7	8.1	24.1	49.0	747.5
资产负债率	84.63%	84.99%	84.40%	86.19%	85.85%	85.35%

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	3	6	8	17
增持	1	3	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>1.50</b>	<b>1.50</b>	<b>1.33</b>	<b>1.27</b>	<b>1.00</b>

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。

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