

业绩符合预期，风机业务稳步增长，EPC、发电业务布局良好

核心观点

公司发布 2022 年年度报告，实现营业收入 173.84 亿元，同比上升 7.57%；实现归母净利润 6.16 亿元，同比上升 5.12%。公司各项业务收入均实现增长，其中风机收入小幅增长，发电收入、其他业务增速较快，期间费用率下行；2022 年风机销售容量同比增长 30%，平均单价同比下降 20%，单机容量同比增长 34%；2022 年新增订单 12.28GW，在手订单 16.94GW，新增订单中 5MW 以上机型占据绝大多数，海上&海外订单取得突破。

公司发布 2022 年年度报告，实现营业收入 173.84 亿元，同比上升 7.57%；实现归母净利润 6.16 亿元，同比上升 5.12%。

各项业务均实现高增长，其中风机收入小幅增长，发电收入、其他业务增速较快，期间费用率下行。风电机组实现收入 164.17 亿元，营收占比 93.87%，同比上升 3.76%；新能源 EPC 总承包实现营业收入 4.23 亿元；发电收入同比上升 174.17%；其他业务同比上升 74.98%。公司期间费用率同比下降 0.79 个百分点，各项费用率均呈下行。

整体毛利率同比小幅提升，风机业务毛利率同比提升 0.64pct。

毛利率方面，2022 年公司毛利率为 17.77%，同比上升 0.93 个百分点，主要受风电机组的毛利率提升影响，2022 年公司风机业务毛利率 17.1%，同比上升 0.64 个百分点；EPC 毛利率 3.06%；发电业务毛利率 55.68%，同比下降 11.97 个百分点；其他业务毛利率 36.9%，同比上升 14.89 个百分点。

2022 年风机销售容量同比增长 30%，平均单价同比下降 20%，单机容量同比增长 34%。2022 年，公司风机业务实现对外销售容量 7.12GW，同比上升 30.26%，去年同期为 5.46GW；2022 年风机平均单价为 2292 元/KW，同比下降 20%，我们预计，2023 年风机平均单价将进一步下降，预计降幅为 15%左右；2022 年公司风机业务平均单机容量为 4.14MW，同比提升 34%，2018-2021 年，风机平均单机容量每年提升 10-20%，2022 年单机容量提升幅度较大。

2022 年新增订单 12.28GW，在手订单 16.94GW，新增订单中 5MW 以上机型占据绝大多数，海上&海外订单取得突破。“两海”战略实现历史性突破，2022 年海外市场新增 26 万千瓦风电整机设备订单，实现欧洲、南美等市场的突破；中标首个海上风电项目——国电浙江宁波象山一号(二期)50 万千瓦海风项目。

盈利预测与估值：我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 222.29、264.55、328.81 亿元，实现归母净利润 7.98、8.62、11.26 亿元，对应 PE 分别为 12.2、11.3、8.65 倍，维持“增持”评级。

运达股份(300772.SZ)

维持

增持

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-8513-0588

SAC 编号:s1440521100008

陈思同

chensitong@csc.com.cn

SAC 编号:s1440522080006

发布日期：2023 年 04 月 22 日

当前股价：13.87 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-4.41/-6.46	-14.28/-15.39	-14.91/-19.67
12 月最高/最低价 (元)		30.09/13.63
总股本 (万股)		70,207.84
流通 A 股 (万股)		46,652.04
总市值 (亿元)		97.38
流通市值 (亿元)		64.71
近 3 月日均成交量 (万)		1187.38
主要股东		
浙江省机电集团有限公司		40.00%

股价表现



相关研究报告

目录

核心要点：业绩符合预期，风机业务稳步增长，EPC、发电业务布局良好.....	1
1、各项业均实现增长，其中风电机组业务小幅增长，发电收入、其他业务高速增长	1
2、期间费用率同比下降 0.79 个百分点，毛利率受风机机组毛利带动同比上升 0.93 个百分点	2
3、经营活动产生的现金流量净额与营业收入变动基本一致	4
4、投资建议	5
风险分析	6

核心要点：业绩符合预期，风机业务稳步增长，EPC、发电业务布局良好

1、各项业务均实现增长，其中风电机组业务小幅增长，发电收入、其他业务高速增长

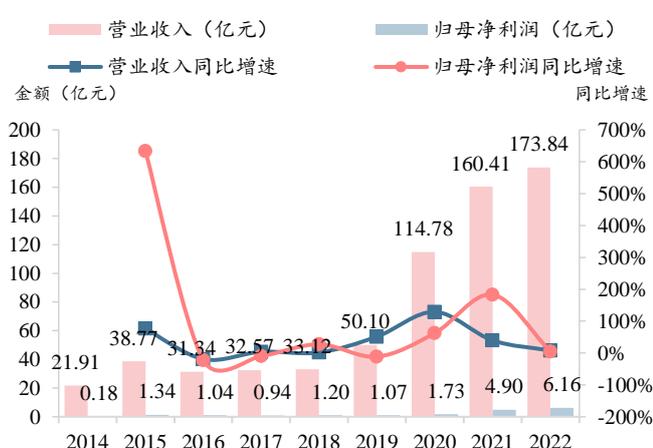
公司发布 2022 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 173.84 亿元，同比上升 7.57%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.16 亿元，同比上升 5.12%。

Q4 单季度营业收入 67.62 亿元，同比下降 6.92%，环比上升 75.82%；实现归母净利润 1.57 亿元，同比下降 32.32%，环比下降 4.85%。

- 公司主营大型风力发电机组的设计、生产和销售以及风电场的运行维护、备品备件的供应；并提供风场规划、管理及服务。
- **风电机组业务**：2022 年实现营业收入 163.17 亿元，营收占比 93.87%，同比上升 3.76%。
- **新能源 EPC 总承包**：2022 年实现营业收入 4.23 亿元，营收占比 2.43%。2022 年，公司首次进入新能源 EPC 业务领域，全年新增外部订单合同超 50 亿元。
- **发电收入**：2022 年公司实现营业收入 2.59 亿元，营收占比 1.49%，同比上升 174.17%。公司大力推进大基地项目资源布局，斩获风光储资源开发指标超 400 万千瓦，新增开工建设项目超过 60 万千瓦。
- **其他业务**：2022 年公司实现营业收入 3.85 亿元，营收占比 2.21%，同比上升 74.98%。

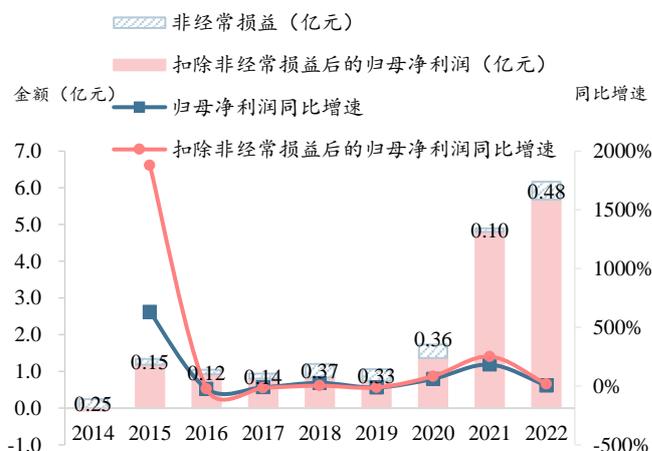
2022 年公司实现归属于上市公司股东的净利润 6.16 亿元，同比上升 5.12%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.68 亿元，同比上升 18.38%，业绩上升主要系各项主营业务业绩均有所增加，相应带来利润上升。

图表1：2022 年公司营业收入同比上升 7.57%



资料来源：公司公告，中信建投

图表2：2022 年公司扣非归母净利润同比上升 18.38%



资料来源：公司公告，中信建投

风机业务方面，2022 年实现营业收入 163.17 亿元，营收占比 93.87%，同比上升 3.76%。风机销售容量同比增长 30%，平均单价下降 20%。2022 年，公司风机业务实现对外销售容量 7.12GW，同比上升 30.26%，去年同期为 5.46GW；2022 年风机平均单价为 2292 元/KW，同比下降 20%，我们预计，2023 年风机平均单价将进一步下降；2022 年公司风机业务平均单机容量为 4.14MW，同比提升 34%，是 2018-2021 年，风机平均单机容量每年提升 10-20%，2022 年单机容量提升幅度较大。

2022 年新增订单 12.28GW，在手订单 16.94GW，新增订单中 5MW 以上机型占据绝大多数，海上&海外订单取得突破。2022 年，公司新增订单 12.28GW；累计在手订单 16.94GW，包括已签合同尚未执行的项目和中标尚未签订合同的项目，其中 2-3MW（不含）风电机组 408.5MW、3-4MW 风电机组 2,276.4MW、4-5MW 风电机组 2,041.3MW、5-6MW 风电机组 6,981.24MW、6-8MW 风电机组 4,739.3MW、9MW 风电机组 504MW。

公司新增订单中，5.XMW 及以上大容量机组订单占比超九成。“两海”战略实现历史性突破，2022 年海外市场新增 26 万千瓦风电整机设备订单，继续深化了越南、哈萨克斯坦等区域的布局，并实现欧洲、南美等市场的突破。2022 年，公司中标首个海上风电项目——国电浙江宁波象山一号（二期）50 万千瓦海风项目，持续推进海上风电基地及海上风电资源开发。

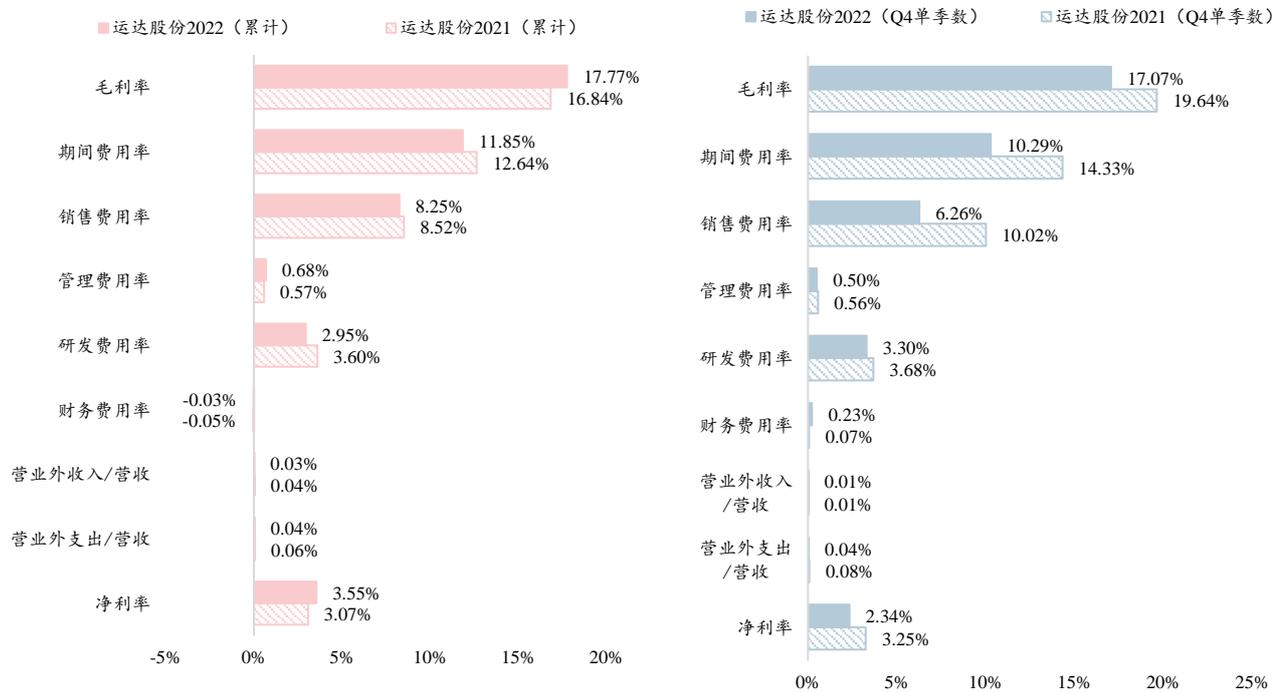
电站业务方面，2022 年公司实现营业收入 2.59 亿元，营收占比 1.49%，同比上升 174.17%，在湖南、云南等区域获取风光储资源开发指标超 4GW，同比增加约 150%，新增已核准/备案的风电光伏项目权益容量 1.16GW。新能源电站投资建设方面，公司合理规划建设进程，公司山东禹城苇河二期 50MW 风电项目、酒泉马鬃山 150MW 风电项目、新疆哈密市伊吾县淖毛湖 70MW 风光同场等合计 270MW 以上的项目建设进度有序推进，截止 2022 年末，公司在建新能源电站项目 634MW。

在储能业务方面，公司坚持科技创新，推出大型新能源电站储能系统，完成了 95MWh 配套储能产品设计交付，显著提高风光可再生能源的消纳水平，提升电网调峰、调频能力，全面助力建设新能源为主体的新型电力体系。在新能源数字化业务及并网侧业务方面，公司与中国电科院、三峡新能源成立了电科新能科技有限公司，未来将凭借公司与合作方在风机、电网及新能源电站的理解及技术储备，积极开拓新能源数字化业务及并网侧产品和服务业务。

2、期间费用率同比下降 0.79 个百分点，毛利率受风机机组毛利带动同比上升 0.93 个百分点

2022 年公司期间费用总额为 20.6 亿元，同比上升 1.64%，期间费用率 11.85%，同比降低 0.79 个百分点，其中销售费用率 8.25%，同比下降 0.27 个百分点，管理费用率 0.68%，同比增加 0.11 个百分点，研发费用率 2.95%，同比下降 0.65 个百分点，公司财务费用为正，主要为利息收入。

图表3： 2022 年公司期间费用率同比下降 0.79 个百分点，毛利率有同比上升 0.93 个百分点

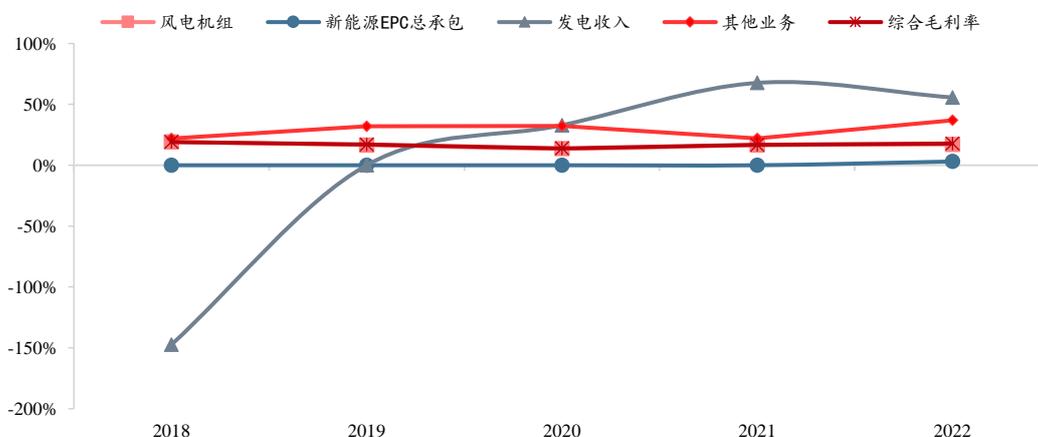


资料来源：公司公告，wind 数据库，中信建投

毛利率方面，2022 年公司毛利率为 17.77%，同比上升 0.93 个百分点，主要受风电机组的毛利率提升影响。2022 年风电机组销售收入占比 93.87%，收入同比上升 3.76%，销售毛利率 17.1%，同比上升 0.64 个百分点，公司风电行业毛利率上升主要受风电机组毛利率提升影响；新能源 EPC 总承包毛利率 3.06%；发电收入毛利率 55.68%，同比下降 11.97 个百分点；其他业务毛利率 36.9%，同比上升 14.89 个百分点。

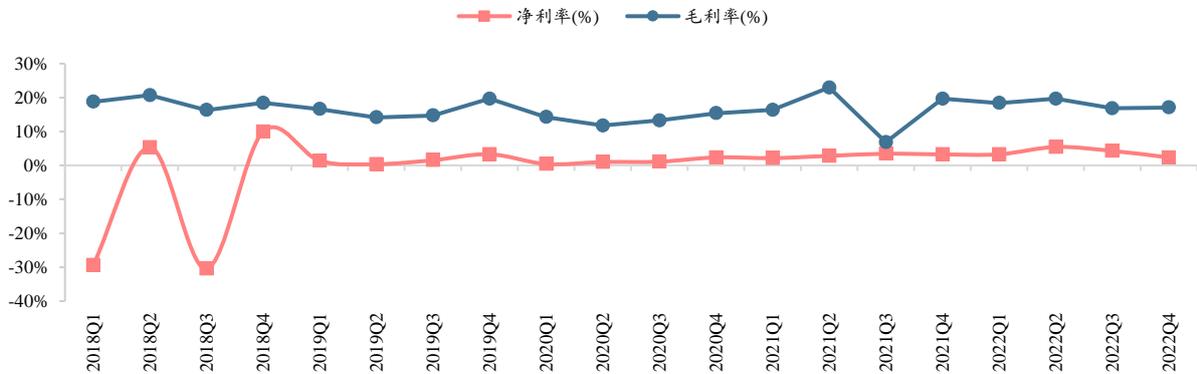
从公司 2022 年四季度毛利率来看，公司单季度毛利率为 17.07%，环比下降 2.57 个百分点。

图表4： 2022 年全年公司毛利率为 17.77%，同比下降 0.93 个百分点



资料来源：公司公告，中信建投

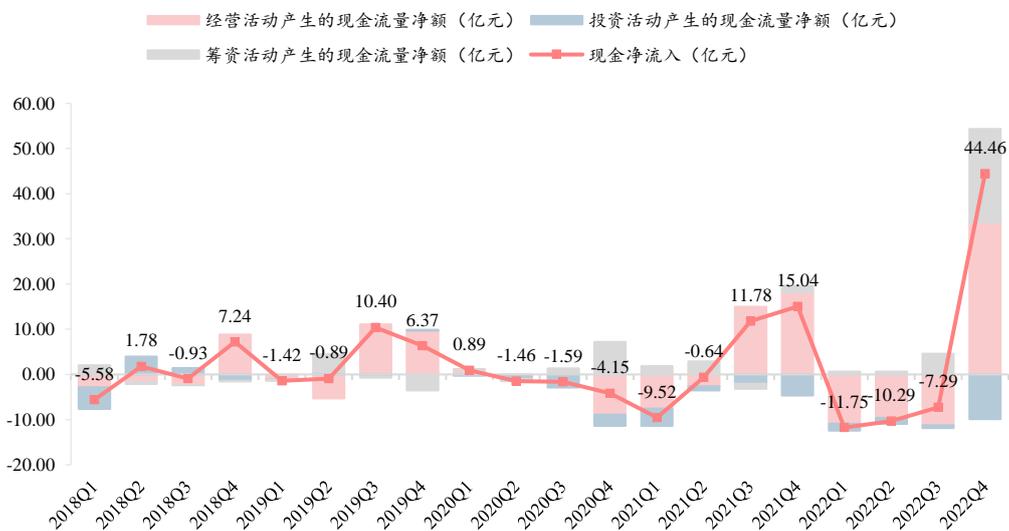
图表5： 公司 2022 年 Q4 单季度毛利率为 17.07%，环比基本持平，公司毛利率、净利率近年来表现稳定



资料来源：公司公告，中信建投

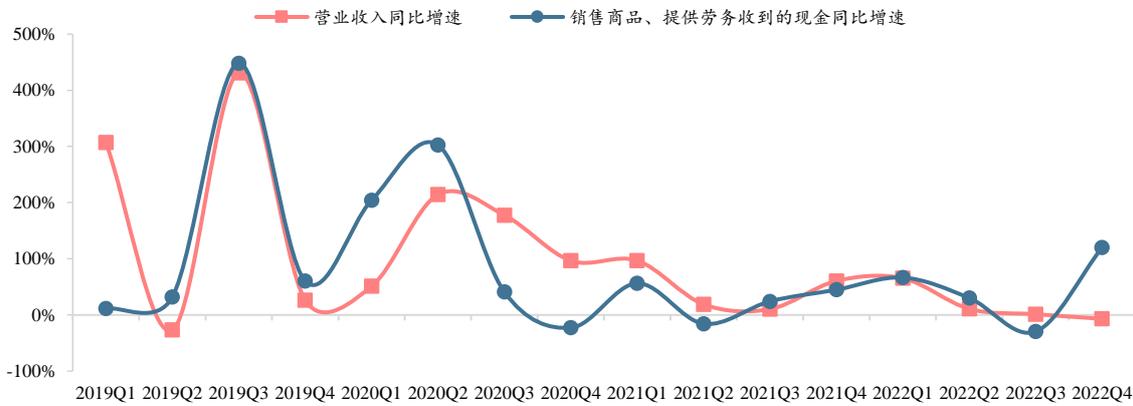
3、经营活动产生的现金流量净额与营业收入变动基本一致

图表6： 2022 前三季度现金流为负，全年整体呈正现金流入



资料来源：公司公告，中信建投

图表7：经营活动产生的现金流量净额与营业收入变动基本一致



资料来源：公司公告，中信建投

4、投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 222.29、264.55、328.81 亿元，实现归母净利润 7.98、8.62、11.26 亿元，对应 PE 分别为 12.2、11.3、8.65 倍，维持“增持”评级。

风险分析

- 1、行业装机需求不及预期：公司下游客户为运营商，若运营商装机需求不及预期，将影响公司订单体量；
- 2、行业竞争加剧导致盈利能力受损：风电行业整体竞争比较激烈，若行业竞争加剧，进一步激烈的价格战将导致公司盈利受损；
- 3、原材料价格波动风险：风电零部件上游原材料主要为钢材，钢材价格的大幅波动将对行业盈利稳定性造成影响；
- 4、零部件供给短缺的风险：若零部件产能供给紧张，将影响公司出货以及谈价的议价能力。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

陈思同

中信建投证券电力设备及新能源分析师，西南财经大学金融学硕士，研究方向为光伏、风电。

2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，金麒麟电池行业第三名，金麒麟新能源汽车第三名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk