

运达股份(300772)

报告日期: 2022年10月26日

三季报业绩符合预期, 海上风电实现突破

——运达股份点评报告

事件: 10月24日晚间, 公司发布2022年三季报。

- 三季报业绩符合预期, 2022Q3 营收同比增长 19.4%; 净利润同比增长 29.6%**
2022 年前三季度实现营收 106.2 亿元, 同比增长 19.4%; 归母净利润 4.6 亿元, 同比增长 29.6%, 利润端增速高于收入端增速。2022Q3 单季度实现营收 38.5 亿元, 同比增长 1.3%, 环比增长 14.4%; 归母净利润 1.6 亿元, 同比增长 8.5%, 环比下滑 10.2%。产业链部分环节供给偏紧, 三季度国内风电装机不及预期背景下, 公司仍保持稳健发展, 符合市场预期。
- 2022Q3 公司盈利能力提升, Q3 单季度期间费用率环比下降**
盈利能力来看, 2022 年前三季度销售毛利率、销售净利率分别 18.2%、4.3%, 同比提升 3.69、1.39pct。Q3 单季度销售毛利率、销售净利率分别 16.8%、4.3%, 同比提升 9.98、0.84pct, 环比下滑 2.85、1.16pct。风机招标价格持续下降背景下, 公司盈利能力维持相对稳定。费用端来看, 2022Q3 单季度期间费用率 11.3%, 环比下降 3.23pct, 主要得益于销售费用率和研发费用率下降, 精益化管理效果显著。
- 公司在手订单旺盛, 2022Q3 新增订单环比提升 24.7%, 大型化趋势显著**
在手订单来看, 2022Q3 公司新增订单 2.62GW, 环比提升 24.7%, 公司下半年拿单步伐加快; 累计在手订单 15.02GW, 在手订单充足, 为后续业绩增长夯实基础。其中, 2-3MW (不含) 风机 0.45GW, 占比 3%; 3-4MW (不含) 风机 2.73GW, 占比 18%; 4-5MW 风机 2.64GW, 占比 18%; 5-6MW (不含) 风机 4.88GW, 占比 32%; 6MW 及以上风机 4.33GW, 占比 29%。公司在手订单以 5MW 及以上机型为主, 风机大型化趋势显著。
- 海上风电业务实现零突破, “一主两翼” 战略持续推进, 盈利能力有望持续提升**
2022 年 8 月 30 日, 公司成功中标国电电力象山海上风电象山 1#海上风电场 (二期) 工厂风力发电机组采购项目。该项目装机容量为 50 万 kw, 单机容量 8MW-9MW。此次中标标志着公司在海上风电市场实现零突破, 公司未来在浙江、辽宁及山东等地区有望凭借体制优势获取高利润海风订单。此外, 2022 年 7-10 月公司陆续发布公告, 分别以 8.98、3.81、3.07 亿元投资酒泉马鬃山 150MW 风电项目、伊吾县淖毛湖 70MW 风光同厂项目、武威天祝 50MW 风电项目。大力投资多个项目体现 “一主两翼” 战略, 旨为公司带来长期发电收益, 持续提升盈利能力。
- 盈利预测与估值**
预计 2022-2024 年净利润分别为 6.6、7.6、8.7 亿元, 同比增长 35%、16%、14%, 对应 PE 为 16、14、12 倍, 维持 “买入” 评级。
- 风险提示:** 1) 风电装机不及预期; 2) 上游零部件价格上涨。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghua jun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 19.99
总市值(百万元)	10,839.70
总股本(百万股)	542.26

股票走势图



相关报告

- 1 《中报业绩超预期, “一主两翼” 发展战略初见成效 —— 运达股份中报点评》 2022.08.29
- 2 《【浙商机械】运达股份: 受益风机大型化, 2021 年新增吊装容量进入第一梯队- 20220310》 2022.03.10
- 3 《【浙商机械】运达股份: 业绩大幅超市场预期; Q4 净利率持续提升-20220110》 2022.01.11

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	16041	19372	22628	24031
(+/-) (%)	40%	21%	17%	6%
归母净利润	490	659	765	868
(+/-) (%)	183%	35%	16%	14%
每股收益(元)	0.90	1.22	1.41	1.60
P/E	22	16	14	12
ROE	21%	20%	19%	18%
P/B	2.5	3.0	2.5	2.1

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	18927	26018	26188	29410
现金	4836	9604	8422	9974
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6835	7991	8402	9194
其它应收款	58	106	105	110
预付账款	68	548	404	405
存货	6163	7186	8142	8972
其他	967	583	713	754
非流动资产	5787	5522	6284	6899
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	312	252	272	279
固定资产	1896	2334	2873	3531
无形资产	99	115	136	165
在建工程	511	526	507	339
其他	2970	2295	2494	2586
资产总计	24714	31540	32472	36309
流动负债	19679	26113	26092	28998
短期借款	74	35	36	48
应付款项	15198	18953	20789	22889
预收账款	0	4375	1703	2412
其他	4407	2750	3564	3648
非流动负债	2248	1711	1893	1951
长期借款	579	579	579	579
其他	1669	1133	1315	1372
负债合计	21927	27824	27986	30949
少数股东权益	65	69	74	80
归属母公司股东权	2722	3647	4412	5280
负债和股东权益	24714	31540	32472	36309

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2298	4883	(597)	2267
净利润	493	664	770	874
折旧摊销	108	141	180	227
财务费用	(8)	(61)	(82)	(82)
投资损失	(27)	(17)	(21)	(22)
营运资金变动	4464	3777	(215)	1856
其它	(2733)	379	(1228)	(587)
投资活动现金流	(1137)	(534)	(720)	(730)
资本支出	(850)	(590)	(696)	(712)
长期投资	(59)	60	(20)	(6)
其他	(228)	(4)	(4)	(12)
筹资活动现金流	506	419	135	16
短期借款	74	(39)	2	12
长期借款	322	0	0	0
其他	110	458	134	3
现金净增加额	1667	4768	(1182)	1553

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	16041	19372	22628	24031
营业成本	13339	16158	18999	20158
营业税金及附加	43	53	50	61
营业费用	1366	1550	1742	1826
管理费用	91	107	118	120
研发费用	577	678	792	841
财务费用	(8)	(61)	(82)	(82)
资产减值损失	246	252	272	264
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	27	17	21	22
其他经营收益	78	80	90	100
营业利润	491	733	849	964
营业外收支	(3)	(3)	(3)	(3)
利润总额	487	729	846	961
所得税	(6)	66	76	86
净利润	493	664	770	874
少数股东损益	3	4	5	6
归属母公司净利润	490	659	765	868
EBITDA	561	804	937	1095
EPS (最新摊薄)	0.9	1.2	1.4	1.6

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	39.75%	20.77%	16.81%	6.20%
营业利润	225.37%	49.40%	15.88%	13.52%
归属母公司净利润	183.13%	34.64%	15.95%	13.57%
获利能力				
毛利率	16.84%	16.59%	16.04%	16.12%
净利率	3.07%	3.43%	3.40%	3.64%
ROE	21.16%	20.28%	18.65%	17.64%
ROIC	12.41%	13.79%	13.31%	12.93%
偿债能力				
资产负债率	88.72%	88.22%	86.18%	85.24%
净负债比率	3.08%	2.24%	2.24%	2.07%
流动比率	0.96	1.00	1.00	1.01
速动比率	0.65	0.72	0.69	0.70
营运能力				
总资产周转率	0.79	0.69	0.71	0.70
应收账款周转率	3.02	2.57	2.64	2.54
应付账款周转率	2.06	1.81	1.91	1.79
每股指标(元)				
每股收益	0.90	1.22	1.41	1.60
每股经营现金	4.24	9.01	-1.10	4.18
每股净资产	8.03	6.73	8.14	9.74
估值比率				
P/E	22.13	16.44	14.18	12.48
P/B	2.49	2.97	2.46	2.05
EV/EBITDA	19.80	2.53	3.48	1.62

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>