

2023年04月19日

运达股份 (300772.SZ)

公司快报

业绩稳健，加速扩展海风与电站布局

投资要点

- ◆ **事件:** 4月19日, 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+7.57%; 归属于上市公司股东的净利润 6.16 亿元, 同比+5.12%。
- ◆ **在手订单饱满, 盈利能力维持。** 报告期内, 公司风电机组销售收入 163.17 亿元, 同比增加 3.76%, 新增订单 12.28GW, 连续两年超过 10GW, 在手订单再创历史新高。新增订单中, 5.XMW 及以上大容量机组订单占比超九成, 大容量机组获市场认可。报告期内, 公司风电整机销售收入 163.71 亿元, 同比+3.76%; 对外销售量 7118.74MW, 同比+30.26%; 毛利率 17.10%, 同比+0.63pct。在市场竞争加剧及风机整体价格下滑的背景下, 公司风机毛利率维持在合理水平, 主要系风机大型化分摊成本以及订单结构优化。公司风电机组业务有望受益于 23 年风电装机高景气。
- ◆ **“两海”布局成效显著。** 公司“两海战略”实现历史性突破, 在大兆瓦风机的技术、产能及度电成本上, 已具备拓宽海上和海外风电业务的实力基础。海外市场新增 26 万千瓦风电整机设备订单, 继续深化在越南、哈萨克斯坦等区域的布局, 并实现欧洲、南美等市场的突破。公司中标了首个海上风电项目——国电浙江宁波象山一号(二期) 50 万千瓦海风项目, 并不断推进海上风电基地及海上风电资源开发。浙江省海风资源丰富, 其所处的长三角地区, 是五大海上风电基地重点建设集群之一, 地域优势明显。根据今年 3 月浙江发布的《关于促进浙江省新能源高质量发展的实施意见(征求意见稿)》, 到 2027 年, 全省海风累计并网达到 750 万千瓦, 公司海风业务有望持续突破。
- ◆ **扩展新能源电站, 开拓 EPC 新业务。** 2022 年, 公司积极推进大基地项目资源布局, 在湖南、云南等区域获取风光储资源开发指标超 400 万千瓦, 同比增加约 150%, 为后续业务开展奠定基础; 公司加快新能源电站业务板块发展, 将产业优势转化为资源优势, 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 风光同场等项目建设进度有序推进, 截止报告期末, 公司在建新能源电站项目 63.4 万千瓦; 公司首次进入新能源 EPC 业务领域, 实现 4.22 亿元营收, 全年新增订单合同超 50 亿元, 打造出彩开局。
- ◆ **投资建议:** 公司是国内最早从事风力发电机组研发制造的企业, 大兆瓦机型的技术研发与储备充足, 受益于风电行业整机环节大型化降本增效及度电成本下降, 看好公司稳固风电整机行业龙头地位, 继续提升市场份额。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.82、9.63 和 12.68 亿元, 对应 EPS 1.11、1.37 和 1.81 元/股, 对应 PE 13.0、10.5 和 8.0 倍, 首次覆盖, 给予“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示:** 1、风电行业装机不及预期; 2、原材料价格大幅波动; 3、市场竞争加剧, 公司市场份额提升不及预期。

电力设备及新能源 | 风电III

投资评级

买入-A(首次)

股价(2023-04-19)

14.46 元

交易数据

总市值(百万元)	10,152.05
流通市值(百万元)	6,745.88
总股本(百万股)	702.08
流通股本(百万股)	466.52
12个月价格区间	28.10/14.20

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.93	-8.86	-3.84
绝对收益	1.26	-9.0	-4.84

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

顾华昊

 SAC 执业证书编号: S0910523020002
 guhuahao@huajinsec.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsec.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsec.cn

相关报告



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16,041	17,384	20,967	23,598	24,984
YoY(%)	39.8	8.4	20.6	12.5	5.9
净利润(百万元)	490	616	782	963	1,268
YoY(%)	183.1	25.9	26.8	23.2	31.7
毛利率(%)	16.8	17.8	18.7	18.4	19.3
EPS(摊薄/元)	0.70	0.88	1.11	1.37	1.81
ROE(%)	17.7	12.4	13.6	14.5	16.2
P/E(倍)	20.7	16.5	13.0	10.5	8.0
P/B(倍)	3.7	2.1	1.8	1.6	1.3
净利率(%)	3.1	3.5	3.7	4.1	5.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18927	20955	27933	27074	31507	营业收入	16041	17384	20967	23598	24984
现金	4836	6301	7978	8434	9662	营业成本	13339	14295	17055	19248	20152
应收票据及应收账款	6835	6754	9636	8811	10720	营业税金及附加	43	61	61	61	73
预付账款	68	216	127	259	150	营业费用	1366	1434	1998	2147	2211
存货	6163	5916	8495	7768	9259	管理费用	91	119	134	138	155
其他流动资产	1025	1767	1697	1803	1716	研发费用	577	512	716	792	832
非流动资产	5787	8031	8617	8994	9131	财务费用	-8	-5	8	-28	-105
长期投资	312	414	546	685	828	资产减值损失	-246	-544	-259	-352	-462
固定资产	1896	2526	2969	3222	3286	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	99	164	179	197	219	投资净收益	27	48	25	30	32
其他非流动资产	3480	4926	4923	4889	4798	营业利润	491	609	760	918	1238
资产总计	24714	28985	36551	36069	40638	营业外收入	7	5	4	4	5
流动负债	19679	20805	27727	26526	30113	营业外支出	10	8	5	7	7
短期借款	74	813	813	813	813	利润总额	487	606	759	916	1236
应付票据及应付账款	15198	15810	21186	20566	23147	所得税	-6	-11	-24	-49	-36
其他流动负债	4407	4182	5728	5147	6153	税后利润	493	617	783	965	1272
非流动负债	2248	3219	3080	2895	2682	少数股东损益	3	1	2	2	4
长期借款	579	967	827	643	430	归属母公司净利润	490	616	782	963	1268
其他非流动负债	1669	2252	2252	2252	2252	EBITDA	493	671	837	999	1319
负债合计	21927	24024	30807	29421	32795						
少数股东权益	65	106	108	110	114	主要财务比率					
股本	339	702	702	702	702	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1287	2415	2415	2415	2415	成长能力					
留存收益	1158	1777	2464	3280	4441	营业收入(%)	39.8	8.4	20.6	12.5	5.9
归属母公司股东权益	2722	4855	5636	6538	7729	营业利润(%)	225.4	24.2	24.8	20.8	34.8
负债和股东权益	24714	28985	36551	36069	40638	归属于母公司净利润(%)	183.1	25.9	26.8	23.2	31.7
						获利能力					
						毛利率(%)	16.8	17.8	18.7	18.4	19.3
						净利率(%)	3.1	3.5	3.7	4.1	5.1
						ROE(%)	17.7	12.4	13.6	14.5	16.2
						ROIC(%)	10.5	7.5	8.3	9.2	11.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	88.7	82.9	84.3	81.6	80.7
						流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
						速动比率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	3.0	2.6	2.6	2.6	2.6
						应付账款周转率	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
						估值比率					
						P/E	20.7	16.5	13.0	10.5	8.0
						P/B	3.7	2.1	1.8	1.6	1.3
						EV/EBITDA	12.9	9.4	5.3	3.8	1.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn