

2025年09月07日

运达股份（300772.SZ）

公司快报

业绩增势良好，海外市场拓展有力

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2025 年半年报，25H1 实现营业收入 108.94 亿元，同比+26.27%；实现归母净利润 1.44 亿元，同比-2.62%；实现扣非归母净利润 1.28 亿元，同比+128.59%。
- ◆ **业务增长稳定，订单储备充足。**25H1 公司风电机组、新能源 EPC 总承包、发电收入分别实现营业收入 95.37/6.93/2.24 亿元，同比+47.14%/-6.22%/+31.08%；毛利率分别为 7.27%/6.75%/61.09%，同比+2.15/+4.20/+4.98pct。实现风机对外销售容量 6,301.59MW，同比增长 55.60%，新增订单 11,974.28M，累计在手订单 45,866.86MW；新能源开发建设方面，累计权益并网容量 1,203.11MW，稳步推进自有新能源电站项目建设进度；在综合能源服务方面，智慧服务业务板块在进口机组自研主控重构设计技术及大部件国产化替代优化设计方面实现突破，成功斩获多个订单。
- ◆ **费用管控显效，海外市场拓展有力。**上半年公司费用管控显效，销售/研发费用率为 4.18%/2.44%，同比-4.08/-0.22pct；职工薪酬增加，管理费用率为 0.84%，同比+0.08pct；汇兑收益增加，且利息支出减少，财务费用率为-0.06%，同比-0.01%。公司在国内市场保持领先地位，同时积极拓展海外市场布局。公司完成两款 6MW 级海外机组开发；9MW 级海外机组样机已运行 6 个月，各项性能得到了充分验证；10MW 级海外机组完成样机组装；储能产品方面，完成海外 VoltPack-L5015 智慧液冷储能系统和 VoltBlock-L261 智慧液冷一体柜的开发，并取得德国莱茵（TÜV）颁发的欧盟市场准入认证，将在欧洲、北美及东南亚市场展现更强的竞争力。
- ◆ **大兆瓦海上风电项目进展顺利，风电部件自研实现多项突破。**海上产品方面，全球最大 16MW 漂浮式海上风电样机在山东东营成功并网，且无故障运行时间超 100 天；海上 16MW（深远海）样机也于 6 月底完成吊装工作；全新的海上 25MW 产品正按计划开展整机平台设计。风电部件自研方面，完成自研混塔技术、生产、工艺等全方位能力建设，并取得权威认证机构 TUV 的认证证书，已实现首个自研混塔批量化落地；完成变流器 IGBT 功率模组自主研发能力建设，具备 IGBT 组件层级 OEM 生产技术能力突破，实现小批量生产与并网。
- ◆ **投资建议：**伴随公司订单获取与成本管控能力的提升，有望穿越行业周期低谷，提升市场份额，受益全球风电市场的良好前景。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 7.25、9.32 和 11.76 亿元，对应 EPS 0.92、1.18 和 1.49 元/股，对应 PE 21、16 和 13 倍，维持“买入”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，份额提升不及预期。

电力设备及新能源 | 风电III

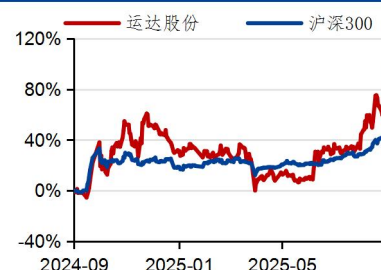
 投资评级 **买入(维持)**

 股价(2025-09-05) **19.08 元**

交易数据

总市值（百万元）	15,013.05
流通市值（百万元）	13,314.44
总股本（百万股）	786.85
流通股本（百万股）	697.82
12 个月价格区间	16.70/9.48

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	37.66	64.87	55.22
绝对收益	46.09	80.01	93.26

 分析师 **贺朝晖**

 SAC 执业证书编号：S0910525030003
 hezhaoahui@huajinsc.cn

 分析师 **周涛**

 SAC 执业证书编号：S0910523050001
 zhoutao@huajinsc.cn

相关报告

运达股份：在手订单充沛，看好盈利能力修复改善-华金证券-电新-运达股份-公司快报
 2025.5.10

运达股份：盈利能力回升，在手订单充沛-华金证券-电新-运达股份-公司快报
 2024.10.28



财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	18,727	22,198	25,260	28,553	31,976
YoY(%)	7.7	18.5	13.8	13.0	12.0
归母净利润(百万元)	414	465	725	932	1,176
YoY(%)	-32.8	12.2	56.0	28.6	26.2
毛利率(%)	13.7	9.0	10.5	12.1	13.4
EPS(摊薄/元)	0.53	0.59	0.92	1.18	1.49
ROE(%)	7.9	8.1	11.2	12.8	14.0
P/E(倍)	36.3	32.3	20.7	16.1	12.8
P/B(倍)	2.9	2.6	2.4	2.1	1.8
净利率(%)	2.2	2.1	2.9	3.3	3.7

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)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23291	25199	29177	30390	34836
现金	5335	6840	7503	7860	8803
应收票据及应收账款	7254	8738	9460	11110	11926
预付账款	197	526	297	634	409
存货	7207	5997	8784	7613	10488
其他流动资产	3298	3098	3132	3173	3210
非流动资产	11166	13470	14370	15299	16230
长期投资	527	896	1331	1765	2199
固定资产	2757	3310	3892	4472	5012
无形资产	202	309	348	394	440
其他非流动资产	7681	8955	8800	8668	8579
资产总计	34458	38669	43547	45689	51065
流动负债	25098	27788	32214	33844	38447
短期借款	246	1284	1284	1284	1284
应付票据及应付账款	18009	17570	22259	21925	26848
其他流动负债	6842	8934	8672	10635	10315
非流动负债	4062	5076	4756	4422	4076
长期借款	1394	1877	1556	1223	877
其他非流动负债	2668	3199	3199	3199	3199
负债合计	29160	32864	36970	38265	42524
少数股东权益	52	128	132	136	143
股本	702	702	787	787	787
资本公积	2431	2435	2435	2435	2435
留存收益	2120	2550	3195	4036	5103
归属母公司股东权益	5245	5677	6445	7287	8399
负债和股东权益	34458	38669	43547	45689	51065

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1769	2039	1852	1910	2530
净利润	416	468	729	936	1183
折旧摊销	170	216	229	279	330
财务费用	-18	-11	-5	-7	-10
投资损失	-51	-71	-58	-58	-59
营运资金变动	934	1349	957	759	1086
其他经营现金流	318	87	0	0	0
投资活动现金流	-2160	-1872	-1071	-1150	-1201
筹资活动现金流	184	1906	-117	-404	-385

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.53	0.59	0.92	1.18	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	2.25	2.59	2.35	2.43	3.21
每股净资产(最新摊薄)	6.67	7.22	8.08	9.15	10.57

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18727	22198	25260	28553	31976
营业成本	16161	20200	22613	25085	27691
营业税金及附加	62	69	79	93	112
营业费用	1362	836	960	1428	1759
管理费用	148	156	200	226	288
研发费用	553	606	758	857	991
财务费用	-18	-11	-5	-7	-10
资产减值损失	-315	-87	-126	-143	-160
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	51	71	58	58	59
营业利润	423	522	746	967	1235
营业外收入	6	6	6	6	6
营业外支出	6	6	8	7	7
利润总额	422	521	745	965	1234
所得税	6	53	16	29	52
税后利润	416	468	729	936	1183
少数股东损益	2	3	4	4	7
归属母公司净利润	414	465	725	932	1176
EBITDA	539	734	893	1137	1427

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.7	18.5	13.8	13.0	12.0
营业利润(%)	-30.6	23.5	43.0	29.5	27.8
归属于母公司净利润(%)	-32.8	12.2	56.0	28.6	26.2
获利能力					
毛利率(%)	13.7	9.0	10.5	12.1	13.4
净利率(%)	2.2	2.1	2.9	3.3	3.7
ROE(%)	7.9	8.1	11.2	12.8	14.0
ROIC(%)	4.7	5.0	6.6	8.1	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	84.6	85.0	84.9	83.8	83.3
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
估值比率					
P/E	36.3	32.3	20.7	16.1	12.8
P/B	2.9	2.6	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	22.6	16.2	12.4	9.1	6.4

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛声明，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.huajinsc.cn