

润邦股份 (002483.SZ)

高端装备&危废共助业绩高增长，未来业绩值得期待

高端装备&危废助力业绩高增长，未来业绩值得期待。公司2020年实现收入36.1亿元，同比增长56.2%，归母净利润2.6亿元，同比增长82.6%。分业务来看，物料搬运装备收入16.9亿元，同比增长20.4%；危废医废处置收入4.6亿元（报告期内完成发行股份购买中油环保73.4%股权，新增危废处置业务）；海洋工程装备及配套装备收入8.8亿元，同比增长160.5%；船舶配套装备收入1.9亿元，同比增长30.0%；通用设备制造业其他收入0.6亿元，同比减少53.5%；污泥处理收入0.8亿元，同比减少28.4%；再生能源热电收入1.6亿元，同比减少2.3%。公司业绩实现高增长，主要得益于①中油环保危废处置业务并表；②物料搬运高端装备业务积极拓展；③海上风电需求旺盛，海上风电装备销量同比大幅增长。

毛利率小幅增长，费用率把控得当。公司2020年毛利率22.5% (+0.1pct)、净利率6.4% (+1.3pct)，其中物料搬运装备毛利率15.6% (-4.2pct)、海洋工程装备及配套装备毛利率20.9% (-1.6pct)，危废医废处置毛利率42.9%。公司2020年管理费用率10.7% (-4.9pct)、销售费用率2.7% (-0.4pct)、财务费用率1.7% (+1.5pct)，财务费用率增加主要系融资规模加大所致。公司经营性现金流净额3.0亿元，同比减少10.7%。

危废处置优势明显，产能规模领先。公司危废焚烧和医废处置产能规模居业内前列，截止2020年底，中油环保具备危废及医废处置能力近31万吨/年（其中，危废焚烧16.8万吨/年、综合处置10.3万吨/年、医废处置3.7万吨/年）；绿怡固废具备危废、医废及一般固废处置产能3.5万吨/年。2020年受疫情影响，中油优艺2020-2023年相关业绩承诺归属净利润调整为5,000万元、16,000万元、19,000万元、21,800万元。中油环保拥有较为全面的危废处置品类资质，可以处置有机废剂、废矿物油、医院临床废物等26大类的危险废物。中油环保在危废领域优势明显：①团队经验丰富，且正积极跟进和拓展危废填埋场项目；②技术工艺成熟可靠：有五个焚烧处置点及七个医废处置点投入正常生产；③中油环保项目主要分布在江苏、山东、湖北、河北等产废大省，项目区位优势明显。此外，公司也积极布局污泥处置，截至2020年底运营产能100万吨/年，处置规模居业内前列。

投资建议：收购中油环保后，公司顺利转型高端装备、环保双主业，进军高毛利率的危废行业。中油环保系全国危废龙头，其业务范围覆盖湖北、江苏、河北、山东、辽宁、湖南、贵州7个省份，截至2020年底，中油环保危废产能近31万吨/年，随着中油环保在手项目的不断投产以及产能利用率的提升，盈利能力将不断增强。预计公司2021-2023年归母净利润分别为3.6/4.3/5.3亿元，EPS分别为0.38/0.45/0.56元，对应PE分别为13.4X/11.4X/9.1X，维持“买入”评级。

风险提示：1、工业企业危废处理存在不确定性；2、高端装备业务市场风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,314	3,615	4,742	5,526	6,497
增长率 yoy (%)	18.0	56.2	31.2	16.5	17.6
归母净利润(百万元)	140	256	361	425	529
增长率 yoy (%)	114.3	82.6	40.9	17.8	24.5
EPS最新摊薄(元/股)	0.15	0.27	0.38	0.45	0.56
净资产收益率(%)	3.9	5.7	8.9	10.2	11.4
P/E(倍)	34.4	18.8	13.4	11.4	9.1
P/B(倍)	1.8	1.2	1.1	1.0	0.9

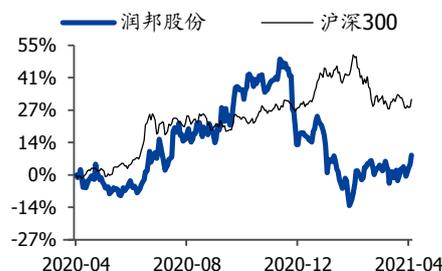
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月19日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
04月19日收盘价	5.12
总市值(百万元)	4,824.52
总股本(百万股)	942.29
其中自由流通股(%)	89.01
30日日均成交量(百万股)	6.99

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

相关研究

- 1、《润邦股份(002483.SZ)：危废&高端装备业务齐发力，业绩高增长》2020-08-27
- 2、《润邦股份(002483.SZ)：收购中油环保，战略进军危废产业》2020-02-12



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2973	3599	4949	4803	6418
现金	702	858	955	1112	1308
应收票据及应收账款	513	630	977	896	1307
其他应收款	180	126	275	192	357
预付账款	144	158	238	223	319
存货	1285	1419	2095	1971	2718
其他流动资产	150	409	409	409	409
非流动资产	2372	3894	4392	4665	4990
长期投资	436	45	104	161	217
固定资产	1102	2014	2442	2672	2952
无形资产	415	514	511	502	497
其他非流动资产	419	1321	1335	1329	1325
资产总计	5346	7493	9341	9468	11409
流动负债	1970	2778	4574	4782	5890
短期借款	153	378	706	903	1161
应付票据及应付账款	968	1321	1655	1789	2182
其他流动负债	849	1079	2213	2089	2546
非流动负债	359	682	662	629	596
长期借款	71	189	169	136	103
其他非流动负债	287	493	493	493	493
负债合计	2329	3460	5236	5410	6486
少数股东权益	394	82	116	191	288
股本	672	942	942	942	942
资本公积	1600	2460	2460	2460	2460
留存收益	349	547	828	1198	1701
归属母公司股东权益	2622	3950	3989	3867	4635
负债和股东权益	5346	7493	9341	9468	11409

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	340	304	499	636	719
净利润	119	232	395	500	626
折旧摊销	129	200	213	259	302
财务费用	6	62	59	91	103
投资损失	-42	1	-14	-14	-11
营运资金变动	74	-207	-150	-200	-300
其他经营现金流	55	15	-4	1	0
投资活动现金流	113	-217	-693	-519	-616
资本支出	52	228	439	216	270
长期投资	63	-39	-58	34	-55
其他投资现金流	228	-28	-311	-269	-401
筹资活动现金流	-300	19	-115	-57	-166
短期借款	-8	226	-78	100	0
长期借款	-42	118	-20	-33	-33
普通股增加	0	270	0	0	0
资本公积增加	-3	861	0	0	0
其他筹资现金流	-248	-1455	-17	-124	-132
现金净增加额	166	117	-309	61	-63

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2314	3615	4742	5526	6497
营业成本	1796	2802	3642	4215	4861
营业税金及附加	17	21	30	34	40
营业费用	71	98	133	152	181
管理费用	174	233	332	376	447
研发费用	188	155	264	284	344
财务费用	6	62	59	91	103
资产减值损失	-17	-58	-62	-78	-90
其他收益	19	24	22	22	22
公允价值变动收益	-19	7	1	-5	-4
投资净收益	42	-1	14	14	11
资产处置收益	4	6	3	4	4
营业利润	99	215	385	486	646
营业外收入	70	37	60	64	58
营业外支出	6	11	6	7	8
利润总额	162	240	438	544	696
所得税	44	9	44	43	70
净利润	119	232	395	500	626
少数股东损益	-21	-24	34	75	97
归属母公司净利润	140	256	361	425	529
EBITDA	284	250	663	825	1027
EPS (元)	0.15	0.27	0.38	0.45	0.56

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	18.0	56.2	31.2	16.5	17.6
营业利润(%)	130.3	117.2	79.1	26.4	32.7
归属于母公司净利润(%)	114.3	82.6	40.9	17.8	24.5
获利能力					
毛利率(%)	22.4	22.5	23.2	23.7	25.2
净利率(%)	6.1	7.1	7.6	7.7	8.1
ROE(%)	3.9	5.7	8.9	10.2	11.4
ROIC(%)	3.6	4.8	7.1	8.3	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	43.6	46.2	56.1	57.1	56.8
净负债比率(%)	-5.6	4.3	9.6	8.9	8.5
流动比率	1.5	1.3	1.1	1.0	1.1
速动比率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.5	6.3	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.27	0.38	0.45	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.32	0.53	0.68	0.76
每股净资产(最新摊薄)	2.78	4.19	4.58	4.99	5.52
估值比率					
P/E	34.4	18.8	13.4	11.4	9.1
P/B	1.8	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	17.6	20.0	8.0	6.5	5.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 19 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com