

研究所

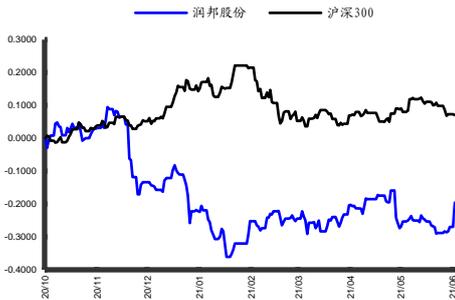
证券分析师：

赵越 S0350518110003
zhaoy01@ghzq.com.cn

国资入主，后续发展可期

——润邦股份（002483）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
润邦股份	7.8	3.5	18.4
沪深 300	-0.9	-0.2	23.0

市场数据	2021-06-21
当前价格（元）	5.12
52 周价格区间（元）	4.10 - 7.07
总市值（百万）	4824.52
流通市值（百万）	4420.30
总股本（万股）	94228.87
流通股（万股）	86334.02
日均成交额（百万）	71.12
近一月换手（%）	19.23

相关报告

《润邦股份（002483）事件点评：环保稳步推进，装备维持高景气度》——2021-04-23

《润邦股份（002483）动态点评：双主业齐头并进，高空作业平台值得关注》——2020-11-16

《润邦股份（002483）季报点评：高端装备保持快速增长，危废污泥多点开花》——2020-10-27

《润邦股份（002483）事件点评：机械高端装备景气度向上，危废业务布局亮眼》——2020-08-24

事件：

公司发布控制权变更公告，控股股东计划向广州工业投资控股集团有限公司（以下简称“广州工控”）转让公司总股本 20% 的股份，交易完成后，广州工控将成为公司控股股东，实际控制人将变更为广州市人民政府。由于公司收购中油环保时曾承诺保持上市公司控制权，该承诺事项的豁免仍需获得公司董事会、监事会及股东大会审议通过。

投资要点：

- **拟收购价格溢价率高，显示认可。**此次交易完成之后，公司实际控制人将由吴建先生变更为广州市人民政府，原控股股东还将持有公司 11.02% 的股份，但根据协议，该部分股份需放弃表决权，以保证新实控人的控制权。此次股份转让价格初定不高于 6.69 元/股，较 2021 年 6 月 21 日收盘价溢价近 31%。参考广州市政府历史收购山河智能、金明精机两家上市公司的情况，该溢价率属于收购方报价正常水平，但仍然凸显广州工控对公司“高端装备+环保”主营业务的认可。
- **国资支持力度大，看好后续长期发展。**根据收购协议，广州工控将支持公司在南方拓展装备业务及环保业务，并设立高端装备制造基地，后续亦将择机通过定增融资支持公司做强做大相关产业规模。广州工控业务领域横跨装备、汽车零部件、化工、家电、压缩机与零部件、钢铁、有色金属等多个领域，与公司高端装备制造业务高度契合。公司以危废、污泥处理处置为核心的环保业务，也可与广州工控化工、钢铁等业务相辅相成。由于区位优势，公司在东部沿海地区具备较强的市场地位，新控股股东有望为公司带来华南市场的进一步布局和突破。尤其是环保业务，华南地区危废及污泥处理处置需求广阔，借助新控股股东的国资背景，环保业务有望迎来迅速拓展。
- **后续存在资产整合机会。**广州工控有将其内部持有、与公司具有产业协同的优质资产进行整合或证券化的计划，公司财务报表健康，有望成为新股东资产整合或资产证券化的重要载体，融资成本有望进一步下降，资产规模有望进一步提升。
- **维持公司“增持”评级：**我们看好公司收购危废领先企业中油环保后在危废领域获得的竞争力，未来有望持续平抑高端装备业绩可能存在

《润邦股份（002483）事件点评：上半年业绩大幅增长，危废布局成效显著》——2020-07-15

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

的周期性波动；公司医废行业领先地位明显，有望受益医疗废物管理逐步严格的趋势。此外，高端装备受益于基建、“一带一路”、海上风电、高空作业平台等需求增长，依然值得期待。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.37、0.46 和 0.56 元/股，对应当前股价 PE 分别为 13.78、11.21 和 9.22 倍，维持公司“增持”评级。

- **风险提示：**危废业务拓展低于预期风险；高端装备业务毛利率及业绩下滑风险；应收账款大幅增加风险；政策推进不达预期风险；豁免承诺事项未获通过风险；股权转让失败风险；资产整合低于预期风险。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	3615	4364	5190	6151
增长率(%)	56%	21%	19%	19%
归母净利润（百万元）	256	350	430	523
增长率(%)	83%	37%	23%	22%
摊薄每股收益（元）	0.27	0.37	0.46	0.56
ROE(%)	6.35%	8.06%	9.10%	10.07%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：润邦股份盈利预测表

证券代码:	002483.SZ				股价:	5.12	投资评级:	增持	日期:	2021-06-21
财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	每股指标与估值		2020	2021E	2022E	2023E
盈利能力					每股指标					
ROE	6%	8%	9%	10%	EPS		0.27	0.37	0.46	0.56
毛利率	22%	23%	23%	23%	BVPS		4.19	4.56	5.01	5.56
期间费率	11%	15%	14%	13%	估值					
销售净利率	7%	8%	8%	9%	P/E		18.84	13.78	11.21	9.22
成长能力					P/B		1.22	1.12	1.02	0.92
收入增长率	56%	21%	19%	19%	P/S		1.33	1.11	0.93	0.78
利润增长率	83%	37%	23%	22%						
营运能力					利润表 (百万元)		2020	2021E	2022E	2023E
总资产周转率	0.48	0.54	0.59	0.64	营业收入		3615	4364	5190	6151
应收账款周转率	4.80	4.80	4.80	4.80	营业成本		2802	3359	3999	4751
存货周转率	1.98	1.98	1.98	1.98	营业税金及附加		21	25	30	35
偿债能力					销售费用		98	119	141	167
资产负债率	46%	46%	46%	46%	管理费用		233	468	531	598
流动比	1.30	1.42	1.55	1.67	财务费用		62	30	29	27
速动比	0.78	0.86	0.94	1.02	其他费用/(-收入)		64	5	5	5
					营业利润		215	368	464	576
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	营业外净收支		26	55	55	55
现金及现金等价物	858	1215	1506	1825	利润总额		240	423	519	631
应收款项	753	909	1081	1281	所得税费用		9	106	130	158
存货净额	1419	1713	2040	2423	净利润		232	317	390	473
其他流动资产	570	656	751	862	少数股东损益		(24)	(33)	(41)	(50)
流动资产合计	3599	4340	5225	6238	归属于母公司净利润		256	350	430	523
固定资产	2013	1879	1754	1637	现金流量表 (百万元)					
在建工程	120	120	120	120	经营活动现金流		304	222	251	265
无形资产及其他	514	514	463	411	净利润		232	317	390	473
长期股权投资	45	45	45	45	少数股东权益		(24)	(33)	(41)	(50)
资产总计	7493	8100	8808	9653	折旧摊销		197	186	177	163
短期借款	378	388	398	408	公允价值变动		7	15	15	15
应付款项	1321	1595	1900	2256	营运资金变动		(107)	(811)	(898)	(1051)
预收帐款	0	0	0	0	投资活动现金流		(217)	134	125	117
其他流动负债	1079	1079	1079	1079	资本支出		(991)	134	125	117
流动负债合计	2778	3062	3377	3743	长期投资		390	0	0	0
长期借款及应付债券	189	199	209	219	其他		383	0	0	0
其他长期负债	493	493	493	493	筹资活动现金流		270	16	15	14
长期负债合计	682	692	702	712	债务融资		343	20	20	20
负债合计	3460	3755	4079	4456	权益融资		12	0	0	0
股本	942	942	942	942	其它		(85)	(4)	(5)	(6)
股东权益	4032	4345	4730	5197	现金净增加额		357	372	391	395
负债和股东权益总计	7493	8100	8808	9653						

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事社服、环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事计算机与环保行业上市公司研究。

【分析师承诺】

赵越，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。