



Research and
Development Center

海风基础桩隐形冠军，高端装备齐头并

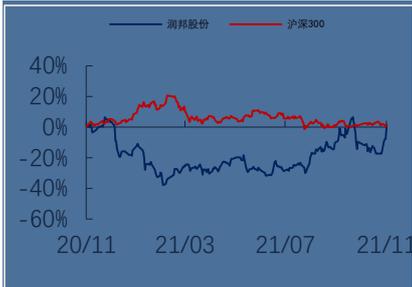
进

—润邦股份(002483)公司深度报告

罗政 机械行业首席分析师
S1500520030002

luozheng@cindasc.com

2021年11月4日

证券研究报告
公司研究
公司深度报告
润邦股份 (002483)
投资评级 买入
上次评级


资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	6.72
52周内股价波动区间(元)	7.05-4.11
最近一月涨跌幅(%)	-93.28
总股本(亿股)	9.42
流通A股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	63.32

资料来源：信达证券研发中心

 信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

海风基础桩隐形冠军，高端装备齐头并进

2021年11月04日

本期内容提要：

- ◆ **“高端装备+环保”双轮驱动，业绩持续走高。**润邦股份主营业务包括高端装备业务以及环保业务，是国内重要的物料搬运装备、海上风电装备、船舶配套装备提供商和危废医废及污泥处置企业，拥有“杰马/GENMA”、“柯赫/KOCH”以及“帕奈/PANABOOM”三大核心品牌。公司高端装备业务包括物料搬运装备、海上风电装备和船舶配套装备。公司环保业务主要为危废、医废处理处置服务、污泥处理处置服务等，是国内主要的危废处置企业之一。2017年至今，公司总体业务收入保持增长，2020年公司实现收入36.15亿元，同比增长56%。进入2021年后，在下游需求增长的背景下，公司盈利能力明显提升。2021年上半年，公司实现归属于上市公司股东的净利润20,443.82万元，同比增长181.07%。公司毛利率和净利率分别为25%和11%，为近十年最高值，公司费用率也下降至低位。**2021年10月29日**，润邦股份发布公告，控股股东南通威望在**10月29日**与广州工业投资控股集团有限公司签订了股份转让协议，广州工控入主在即。
- ◆ **高端装备业务下游需求向好，奠定公司成长基础。**2020年公司高端装备业务产品较多，主要下游应用包括港口、海洋工程、船厂/堆场/工厂、高空作业、矿山工程等。润邦股份是国内重要的港口机械制造商，**2017年**是我国港口机械近年来的低点，此后市场开始好转，**2019年**我国港口机械行业市场规模约**235.9亿元**。受到疫情影响，全国及全球经济发展放缓，但是我国港口货物吞吐量恢复迅速。根据交通运输部数据，**2021年8月**，全国港口完成货物吞吐量**13.5亿吨**，同比增长**4.9%**，增速较7月加快**3.9个百分点**，**1~8月**，全国港口完成货物吞吐量**102.6亿吨**，同比增长**10.4%**，近**2年平均增长6.1%**；我国海洋工程行业已经持续多年下行，2017年海洋工程专用设备行业主营收入**430.8亿元**，同比下降**36%**，此后行业下滑速度放缓，并且**2019年**和**2020年**我国海洋工程装备企业收入均实现增长，**2020年**海洋工程装备企业收入约**439.6亿元**，同比增长**19.3%**，行业或将出现拐点；2021年1~7月，全国造船完工**2418万载重吨**，同比增长**20.7%**；承接新船订单**4522万载重吨**，同比增长**223.2%**；截至**2021年7月底**，全国手持船舶订单**8967万载重吨**，同比增长**18.6%**，比**2020年底**手持订单增长**26.1%**，我国船舶制造业迎来爆发期，润邦股份舱口盖和起重机等业务直接受益；根据重型机械工业年鉴的数据，**2014年~2016年**桥、门式起重机销量维持在**8-8.2万台**左右，产值在**300~350亿元**左右。2016年后行业有所复苏，**2017、2018年**和**2019年**桥、门式起重机销售分别达到**8.6、8.9和9.0万台**，同比增速分别为**7.5%、3.49%和1.1%**。

◆**风电行业景气度高，公司海上风电装备是重要增量。**全球风电累计装机容量从2001年的24GW增长到2020年的743GW，增加了近31倍。根据中商情报网数据，2021年全球风电累计装机容量可达到756GW。根据GWEC数据，未来风电新增装机量仍将增长，预计2021~2025年陆上风电新增装机量将由76.3GW增长到88.4GW，海上风电新增装机量将由11.2GW增长到23.9GW。相对于陆上风电而言，海上风电资源更加丰富，我国东部沿海的可开发风能资源高达7.5亿千瓦，我国也开始逐渐加大海上风电的投入。**2021年上半年，我国新增海上风电装机量达2.16GW，同比增长102%，增速大幅提高。**2020年全球新增海上风电装机6.1GW，中国占比超50%，中国海上风电占全球累计装机容量的28.3%，排名全球第二。**2021年上半年公司海洋工程装备及配套装备业务（以海上风电基础桩等业务为主）实现收入7.88亿元，已经接近去年全年收入。未来海上风电装机量将超越过往，公司海上风电基础桩等海风装备业务的增长有足够的支撑。**

◆**盈利预测与投资评级：**预计公司2021年至2023年归属母公司净利润分别为3.40亿元、4.54亿元、5.57亿元，对应的EPS分别为0.36元/股、0.48元/股、0.59元/股，对应2021年11月4日股价PE分别为19倍、14倍和11倍。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

◆**股价催化剂：**海上风电招标超预期；海上风电机组持续降价

◆**风险因素：**宏观经济环境恶化；合同履约风险；业绩承诺不能达标

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,314	3,615	4,028	5,301	6,038
增长率 YoY %	18.0%	56.2%	11.4%	31.6%	13.9%
归属母公司净利润(百万元)	140	256	340	454	557
增长率 YoY%	114.3%	82.6%	32.6%	33.6%	22.7%
毛利率%	22.4%	22.5%	22.4%	22.4%	23.0%
净资产收益率ROE%	5.3%	6.5%	7.8%	9.3%	10.2%
EPS(摊薄)(元)	0.15	0.27	0.36	0.48	0.59
市盈率 P/E(倍)	28.48	20.79	18.64	13.95	11.37
市净率 P/B(倍)	1.52	1.35	1.46	1.30	1.16

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年11月04日收盘价



目录

“高端装备+环保”双轮驱动，业绩持续走高	7
1.1 国内物料搬运与海风装备重要制造商，“高端装备+环保业务”双轮驱动	7
1.2 公司经营成果明显改善，利润率回到高位	10
1.3 广州工控入主在即，公司价值得以凸显	12
高端装备业务下游需求向好，奠定公司成长基础	13
2.1 港口吞吐量持续增长，港口机械需求维持高位	13
2.2 海洋工程行业下行速度放缓，未来市场可期	16
2.3 造船三大指标大幅提升，船舶制造业迎来爆发期	19
2.4 桥架式起重机需求有所复苏	21
风电行业景气度高，公司海上风电装备是重要增量	23
3.1 海上风电发展前景向好，助力公司风电数设备业务增长	23
3.2 广州工控将助力公司开拓南方市场，深海风电产品护航长远发展。	30
盈利预测、估值与投资评级	32

表目录

表 1: 几种风电安装使用吊船的介绍	8
表 2: 港口机械设备主要分类	13
表 3: 2015-2020 年中国万吨级及以上泊位构成	16
表 4: 起重机械的种类	23
表 5: 陆上风电分资源区度电成本测算	24
表 6: 我国各地区“十四五”风电规划	25
表 7: 海上风电与陆上风电的施工区别	26
表 8: 海上风电的优势	26
表 9: 我国主要海风风电省份“十四五”规划	30
表 10: 海上风电基础形式介绍	31
表 11: 可比公司盈利及估值对比	33

图目录

图 1: 公司主要业务	7
图 2: 气力式卸船机	8
图 3: 斗轮堆取料机	8
图 4: “华电稳强”号海上风电安装作业平台模型	8
图 5: “华电稳强”号自升式海上风电安装作业平台	9
图 6: “华电 1001”号自升式海上风电安装作业平台	9
图 7: 海上风电基础桩	9
图 8: 公司 2021 年上半年公司收入构成	10
图 9: 公司近五年主要营业收入分布情况（亿元）	10
图 10: 公司营业收入与增速	11
图 11: 公司环保业务与总收入情况（亿元）	11
图 12: 公司销售毛利率和净利率	12
图 13: 公司归母净利润及增速	12
图 14: 润邦股份期间费用率变化	12
图 15: 公司股权结构（截止 2021 年三季报）	12
图 16: 2014-2018 年我国港口机械产量规模（万套）	14
图 17: 2014-2018 年我国港口机械生产企业数	14
图 18: 我国港口机械产量地区分布	14
图 19: 2015-2019 年中国港口机械行业细分市场规模	14
图 20: 2015-2019 年中国港口机械市场规模（亿元）	14
图 21: 近 2 年各月港口货物吞吐量同比增速变化	15
图 22: 2011-2020 年中国规模以上港口货物吞吐量情况（亿吨）	15
图 23: 2015-2020 年全国港口拥有万吨级及以上泊位数量（个）	15
图 24: 2015-2020 年中国港口各万吨级及以上泊位数量	15
图 25: 2015-2020 年全国港口生产用码头泊位数量及增长	16
图 26: 国海洋工程装备产业链各环节主要企业	17
图 27: 海洋工程装备分类	17
图 28: 2018-2019 全球海洋工程新订单情况	18
图 29: 2015-2020 年我国海洋工程专用设备制造行业市场规模	18
图 30: 2015-2020 年中国海洋工程装备制造企业营收及增速	18



图 31: 2014-2019 年全球钻井平台新租约走势变化情况	18
图 32: 2014-2019 年全球钻井平台新租约走势变化情况	19
图 33: 2011-2021 年中国造船三大指标情况 (万载重吨)	19
图 34: 2013-2020 年规模以上船舶制造企业销售收入及增长率	20
图 35: 2014-2021 年我国重点监测船舶企业工业总产值及增长率	20
图 36: 2013-2021 年中国出口船舶三大指标情况	21
图 37: 2021 年 H1 全球造船手持订单量按地区构成	21
图 38: 2021 年 H1 全球造船完工量按地区构成	21
图 39: 2021 年 H1 全球造船新接订单量按地区构成	21
图 40: 起重机械的种类	22
图 41: 手拉葫芦	22
图 42: 四连杆门座式起重机	22
图 43: 辗制环形锻件	22
图 44: 造船门式起重机	22
图 45: 2017-2021 年中国桥门式起重机销量	23
图 46: 2017-2021 年中国桥门式起重机销售额	23
图 47: 2001-2020 年全球风电累计装机容量变化趋势 (GW)	24
图 48: 2008-2018 年不同容量风电机组新增装机占比	24
图 49: 我国风电弃风率	24
图 50: 2001-2020 年全球风电新增装机容量变化趋势 (GW)	26
图 51: 全球海上风机累计装机容量 (GW)	26
图 52: 全球各地区 2021-2025 年海洋风能展望 (GW)	27
图 53: 全我国沿海各区域风能资源分布图	27
图 54: 2016-2020 年中国海上风电装机量(GW)	28
图 55: 2013-2020 年中国各类型风电市场占比	28
图 56: 2014-2020 年中国海上风电新增装机量占风电行业新增装机总量的比例走势图	28
图 57: 2018 年-2020 年中国风电行业新增并网装机容量结构	28
图 58: 中国海上风电发展历程、新增装机和累计装机规模 (万千瓦) 及同比变化	29
图 59: 全球海上风电新增装机容量分布情况	29
图 60: 全球海上风电累计装机容量分布情况	29
图 61: 华能嘉兴 2 号项目海上风电基础桩	29
图 62: 福建莆田石城项目海上风电基础桩	29
图 63: 润邦股份海洋工程装备及配套装备收入 (亿元)	30
图 64: 广东省风力发电项目规划 (亿元)	30
图 65: 单筒型基础结构示意图	32
图 66: 漂浮式基础的 4 种型式	32

投资聚焦

我们与市场主流认识的不同

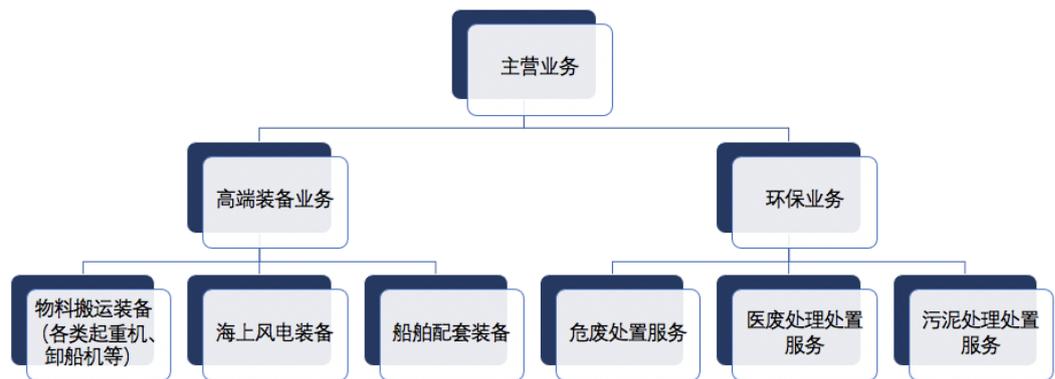
- (1) 公司海上风电基础桩等风电装备产品将长期受益于海上风电市场的增长。2016~2020年，我国每年新增海上风电装机量从0.59GW增长到3.06GW，累计装机量从1.62GW增长到9GW。根据GWEC数据，2021~2025年全球海上风电新增装机容量总计将达到70GW，CAGR可达到31.5%。相对于陆上风电而言，我国海上风电资源更加丰富，我国东部沿海的可开发风能资源高达7.5亿千瓦，海上风电未来将有较大的发展空间。
- (2) 物料搬运装备业务下游需求稳定，港口卸船机等业务订单充足。公司是国内物料搬运装备知名供应商，提供集装箱码头解决方案、散料系统解决方案、船厂/堆场/工厂解决方案、海洋工程解决方案、高空作业设备整体解决方案，公司产品还可以满足各类矿山、港口、堆场等场所的矿石、煤炭等重质散料的装卸和搬运。国内港口机械需求较好，海洋工程有望回暖，公司下游整体需求稳定。润邦股份在2021年7月14日发布公告，公司控股孙公司德国Koch Solutions GMBH与阿拉伯联合酋长国签订了《设备供货、建造与调试合同》，合同总价为2.4亿欧元，约18.6亿元人民币，公司接单能力较强，订单充裕。
- (3) 船舶制造业景气度高，公司舱口盖等业务迎来增长契机。2020年全球制造业受到疫情影响，但是我国恢复较快，船舶制造业强势复苏。2021年1~7月，全国造船完工2418万载重吨，同比增长20.7%；承接新船订单4522万载重吨，同比增长223.2%；截至2021年7月底，全国手持船舶订单8967万载重吨，同比增长18.6%，比2020年底手持订单增长26.1%，我国造船三大指标大幅增长。舱口盖等船舶配套装备是公司发家业务，具备业内较强的竞争优势。

“高端装备+环保”双轮驱动，业绩持续走高

1.1 国内物料搬运与海风装备重要制造商，“高端装备+环保业务”双轮驱动

江苏润邦重工股份有限公司（简称“润邦股份”）成立于2003年9月，前身系南通虹波重工有限公司，位于中国首批14个国家级经济技术开发区之一——江苏省南通经济技术开发区。公司目前主营业务为高端装备业务以及环保业务，是国内重要的物料搬运装备、海上风电装备、船舶配套装备提供商和危废医废处置及污泥处置服务提供商，拥有“杰马/GENMA”、“柯赫/KOCH”以及“帕奈/PANABOOM”三大核心品牌。

图 1：公司主要业务



资料来源：润邦股份年报，信达证券研发中心整理

（1）高端装备业务

公司高端装备业务包括物料搬运装备、海上风电装备和船舶配套装备。物料搬运装备有移动式港口起重机、移动式港口无尘料斗、气力式卸船机、埋刮板卸船机、桥式起重机等产品，可用于港口、矿山、造船等领域。海上风电装备主要包括海上风电安装作业平台、海上风电基础桩、海洋工程起重机等。船舶配套装备业务主要指舱口盖等产品。公司主要客户和合作伙伴包括芬兰卡哥特科集团、丹麦艾法史密斯、法国法孚集团、美国国民油井、荷兰 GUSTOMSC、法国 Poma、芬兰美卓、厦门船舶重工、福建马尾造船、亨通集团、华电集团、华能集团、国家电投集团等国内外知名企业，公司产品具备很强的竞争力。

公司物料搬运装备业务定位于中高端市场，拥有“杰马/GENMA”和“柯赫/KOCH”两大品牌，是行业内领先供应商，可提供集装箱码头解决方案、散料系统解决方案、船厂/堆场/工厂解决方案、海洋工程解决方案、高空作业设备整体解决方案。“杰马/GENMA”品牌主要包括移动式港口起重机、移动式港口无尘料斗、气力式卸船机、埋刮板卸船机等产品，可满足港口、码头对物料搬运设备的各种需求。“柯赫/KOCH”作为全球知名重质散料装卸及输送整体解决方案品牌，拥有 70 多年的品牌历史，广泛应用于各类矿山、港口、堆场等场所的矿石、煤炭等重质散料的装卸和搬运。综合而言，公司物料搬运装备业务主要用于港口、海洋工程、船厂/堆场/工厂、高空作业、矿山工程等领域。

图 2: 气力式卸船机


资料来源: 润邦股份官网, 信达证券研发中心

图 3: 斗轮堆取料机


资料来源: 润邦股份官网, 信达证券研发中心

海上风电安装作业平台是海上风场风电安装及海上施工作业的起重和浮吊工作平台, 可一次性运载多部风机并进行安装, 目前风电安装使用的吊船主要包括自升式吊船、稳性桩式浮吊船、普通浮式吊船、普通驳船加装履带吊、带步进功能施工船五种。润邦股份的海上风电安装平台属于自升式吊船, 具有液压自力式升降腿柱, 腿柱插入海底后可将船体整体举升离开水面, 能有效避免风浪对吊装作业的影响。

图 4: “华电稳强”号海上风电安装作业平台模型


资料来源: 润邦海洋官网, 信达证券研发中心

表 1: 几种风电安装使用吊船的介绍

吊船类型	介绍
自升式吊船	自升式吊船设有液压自力式升降腿柱, 有四腿式和六腿式两种腿柱插入海底后可将船体整体举升离开水面, 有效避免了风浪对吊装作业的影响
稳性桩浮吊船	稳性桩浮吊仍然是浮吊的一种, 现有用于风机安装的该类型船均为运输船舶改造而来, 因此甲板面积较小, 一般仅能运输两 10 三台风机。该船设置四条液压自力式升降腿, 与自升式不同的是, 船体不离开水面。
普通浮吊船	又称起重船吊。载有起重机的浮动平台, 它可以在港口内将货物移至任何需要的地方, 或是靠泊, 或是移到锚地使货物转船。浮吊通常可以起吊超重货物。

资料来源: 《海上风电机组运输与安装方式研究》, 信达证券研发中心整理

海上风电安装作业平台技术国内领先, 已得到客户验证。润邦股份全资子公司南通润邦海洋工程装备有限公司自主研发设计并建造的国内首座适用于近海海域自升式风电安装作业平台“华电 1001”号, 是真正意义上的第一艘国产化自升式海上风电安装平台。润邦股份随后先后向客户交付了“华电稳强”号、“海电运维 801”号等海上风电安装作业平台, 为“福船三峡”号、“大桥福船”号等海上风电安装平台提供了海上风电安装起重和提升装置整体解决方案。

图 5：“华电稳强”号自升式海上风电安装作业平台


资料来源：润邦海洋官网，信达证券研发中心

图 6：“华电 1001”号自升式海上风电安装作业平台


资料来源：润邦海洋官网，信达证券研发中心

海上风电基础桩是海上风电的重要基础设施。海上风电基础桩是海上风电装备中潜入水中的钢管桩，钢管桩直径 6~10 米，长度为数十米，采用大型液压打桩锤将其打入海床，钢管桩顶部通过法兰及螺栓与风电塔筒连接，风电基础桩适用于单机容量小的浅海或中等水深水域。目前大多数海上风场均使用海上风电基础桩，比如 Horns Rev, Utgrunden, Arklow Bank, Scroby Sands Kentish Flats 等。

图 7：海上风电基础桩


资料来源：润邦海洋官网，信达证券研发中心

(2) 环保业务

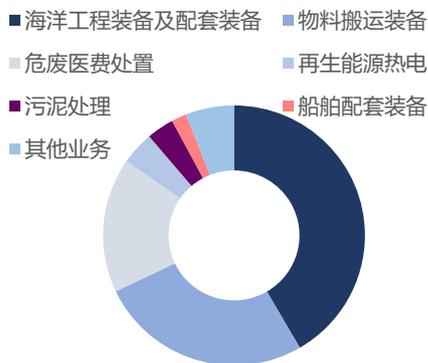
公司环保业务主要为危废医废处理处置服务、污泥处理处置服务等，是国内主要的危废医废处置和污泥处置企业之一。公司危废焚烧和医废处置产能规模居业内前列。同时，中油环保与北京北控环保工程技术有限公司等开展业务合作，积极拓展危废处置领域的托管运营业务。目前公司主要通过子公司绿威环保开展污泥处理处置业务。截至 2021 年中报披露日，绿威环保污泥处置运营产能规模合计约为 100 万吨/年（按 80% 含水率折算），污泥掺烧供蒸汽产能规模约为 140 万吨/年。同时，借助于国家污泥耦合发电试点工作的相关政策，绿威环保目前正在推进污泥耦合发电示范项目 2 个、独立污泥焚烧处置项目 1 个，润邦股份预计项目建成后合计将新增污泥处置产能规模约 82 万吨/年。

公司以高端装备业务起家，逐渐形成“高端装备+环保”发展路线。公司历经近二十年的发展，主营业务从船舶配套装备、物料搬运装备、海上风电装备等高端装备业务逐渐扩展到了环保业务，公司发展空间快速扩大。

- 高端装备发展期（2003年~2015年）：主营业务为物料搬运装备业务（主要包括各类起重装备产品）以及海工与船舶业务（主要包括海洋工程装备、船舶配套装备等产品）产品的设计、研发、制造、销售及服务。公司主要客户和合作伙伴包括芬兰卡哥特科集团、丹麦艾法史密斯、法国法孚集团、美国国民油井等国内外知名企业，产品质量及服务深得客户信赖。
- “高端装备+环保”双主业发展初期（2015年~2019年）：紧跟国家“一带一路”战略，大力拓展环保产业作为公司的第二主业，开拓了环保领域的相关业务（主要包括污泥处理处置服务等），打造高端装备板块与环保板块“双轮驱动”的高效发展模式。公司通过并购、参股、并购基金、股份制改造等方式不断完善环保业务。
- 战略转型期（2019年至今）：公司坚定推行“打造高端装备板块与环保板块双轮驱动高效发展模式”的战略转型方针。公司通过并购深化公司在环保领域的业务“触角”，以“危废医废处置”细分领域为战略落脚点，为公司的长远发展提供了持续动力和新的增长点。目前公司旗下拥有中油环保、绿威环保等环保业务子公司。

海洋工程装备及配套装备、物料搬运装备与环保业务是公司目前最主要收入。2021年上半年，公司海洋工程装备及配套装备业务实现收入7.88亿元，物料搬运装备业务实现收入4.98亿元，环保业务收入约4.59亿元，分别占公司总收入的42%、26%和25%。同时海洋工程装备及配套装备、物料搬运装备与环保业务分别贡献毛利1.36亿元、0.68亿元和2.1亿元，分别占公司总毛利润的28.8%、14.5%和44.5%。

图 8：公司 2021 年上半年公司收入构成



资料来源：wind，信达证券研发中心

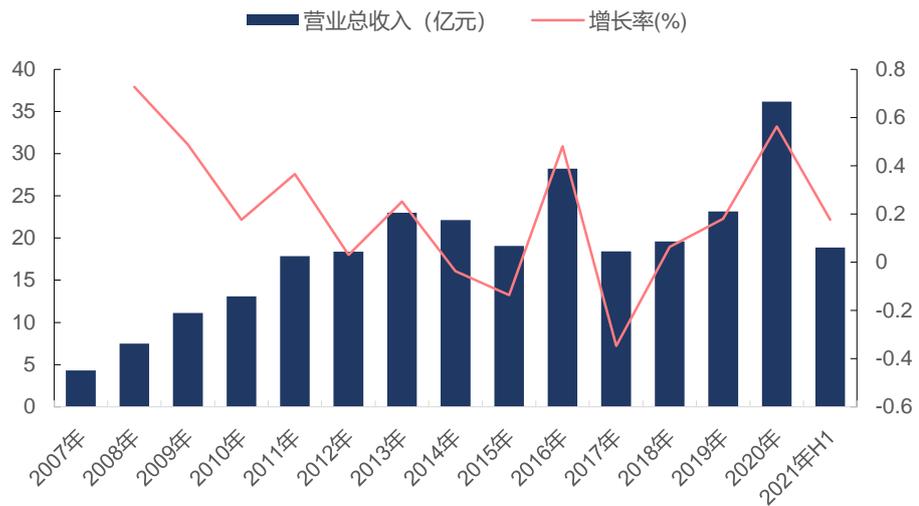
图 9：公司近五年主要营业收入分布情况（亿元）



资料来源：wind，信达证券研发中心

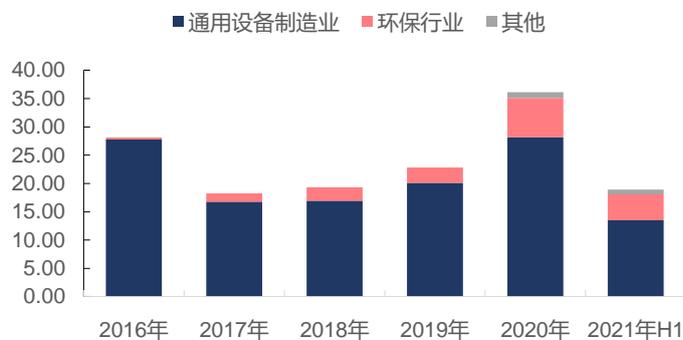
1.2 公司经营成果明显改善，利润率回到高位

公司近年来业绩保持增长，2020年受益于海上风电与环保业务。自2007年以来，公司营业收入呈现波动增长的态势。2017年至今，公司总体业务收入保持增长，2020年公司实现收入36.15亿元，同比增长56%。2020年公司海洋工程装备及配套装备业务收入为8.82亿元，环保业务收入为6.9亿元，分别同比增长160%和156%。海洋工程装备及配套装备业务快速增长的原因是近年来海上风电装机需求快速增长，环保业务收入大幅增长的原因是2020年公司完成中油环保的企业合并。

图 10: 公司营业收入与增速


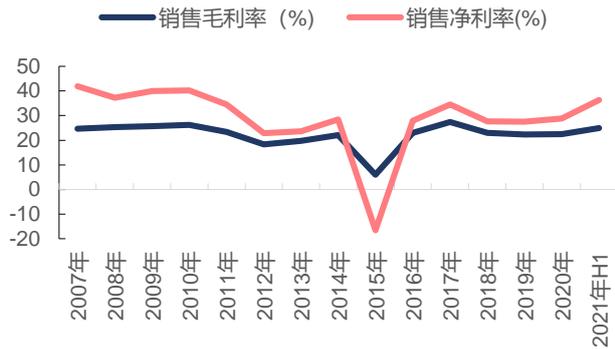
资料来源: wind, 信达证券研发中心

环保业务贡献逐渐显现，环保业务贡献逐渐显现，2020 年环保业务实现巨大跨越。公司环保业务自 2015 年开始布局，2017 年开始业务收入开始快速增长，2016 年公司环保业务收入约 0.32 亿元，占营业收入总量的 1%，2020 年环保业务占总业务收入比例为 19%，2021 年上半年收入贡献已达到了 24%，环保业务业绩贡献已初步具规模。2021 年上半年公司环保业务实现收入 4.59 亿元，同比增长 64%，仍然保持可观的增速。

图 11: 公司环保业务与总收入情况 (亿元)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

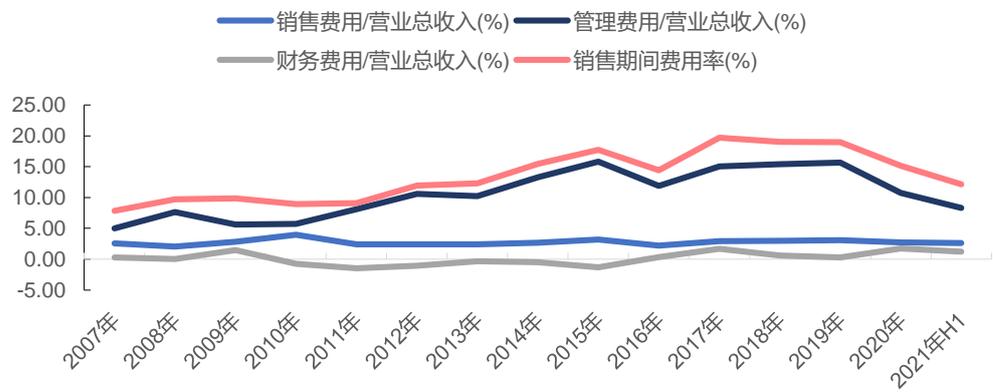
盈利能力改善，利润率回到历史高位。2015 年受海工市场持续低迷、国际原油价格急剧下滑影响，公司出现大幅亏损，毛利率和净利率大幅下降，在公司的努力下，公司盈利能力逐年恢复。近年来公司毛利率一直保持在 20% 左右，净利率在 5%~7% 之间。进入 2021 年后，在下游需求增长的背景下，公司盈利能力明显提升。2021 年上半年，公司在做好疫情防控的前提下，积极拓展高端装备业务和环保业务的相关市场，加强企业内部管理和科技创新各项工作，加强对外交流和合作，有序推进公司生产经营各项工作计划，公司实现归属于上市公司股东的净利润 20,443.82 万元，同比增长 181.07%。公司毛利率和净利率分别为 25% 和 11%，为近十年最高值，公司期间费用率也从 2019 年开始持续下降。

图 12: 公司销售毛利率和净利率


资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 13: 公司归母净利润及增速


资料来源: wind, 润邦股份 2021 年半年报, 信达证券研发中心

图 14: 润邦股份期间费用率变化


资料来源: wind, 信达证券研发中心

1.3 广州工控入主在即, 公司价值得以凸显

南通威望是润邦股份控股股东。截止 2021 年三季度, 公司控股股东是南通威望企业管理有限公司 (简称“南通威望”), 南通威望持有公司 31.02% 的股权, 吴建先生持有南通威望 38.6% 股权, 同时吴建先生直接持有润邦股份 0.17% 股权, 是润邦股份实际控制人。

图 15: 公司股权结构 (截止 2021 年三季度)


资料来源: 润邦股份三季度, 信达证券研发中心

广州工控拟成为控股股东。2021 年 10 月 30 日, 润邦股份发布《关于控股股东、实际控制人签署<股份转让协议>并放弃表决权暨控股股东、实际控制人拟发生变更的提示性公告》, 南通威望与广州工业投资控股集团有限公司 (简称“广州工控”) 签署了《南通威望企业管理有限公司、吴建与广州工业投资控股集团有限公司关于江苏润邦重工股份有限公司

之股份转让协议》(简称“《股份转让协议》”),南通威望拟向广州工控协议转让其所持有的共计 188,457,747 股润邦股份无限售流通股(占公司股份总数的 20%),交易完成后广州工控将持有公司 20%股权,成为控股股东,公司实际控制人将由吴建先生变为广州市人民政府。

转让价格高于停牌前股价,润邦股份具有巨大成长潜力。根据《股份转让协议》,本次股份转让的交易价格为 125,400 万元,折合每股交易价格为 6.65 元,而协议签署日的前一交易日(2021 年 10 月 22 日)公司股票二级市场的收盘价为 5.48 元/股,广州工控收购价格高于市场价格,表明广州工控看好润邦股份发展前景,润邦股份具有巨大的成长潜力。

公司实际经营不受影响,公司稳定性得以提升。根据《股份转让协议》,交割日后,润邦股份董事会总数为 9 人,其中广州工控可提名 5 名,对润邦股份可产生实质控制和监督。不过此次转让不会影响公司正常的生产经营,原公司核心管理、运营人员将保持相对稳定。广州工控控股优化了公司股权结构,增强了公司的整体抗风险能力。

高端装备业务下游需求向好,奠定公司成长基础

公司高端装备业务产品种类较多,主要下游应用包括港口、海洋工程、船厂/堆场/工厂、高空作业、矿山工程等,与港口物流、航运等行业关系紧密,下游需求总体比较稳定。近年来公司竞争力仍在逐渐提升,具备全球竞争力。润邦股份 2021 年 7 月 14 日发布公告,公司控股孙公司德国 Koch Solutions GMBH 与阿拉伯联合酋长国 National Center of Meteorology (NCM) 签订了《设备供货、建造与调试合同》,合同总价为 2.4 亿欧元,约 18.6 亿元人民币,公司将提供三套散料搬运设备系统,预计公司高端装备业务的接单能力将逐渐提升。

2.1 港口吞吐量持续增长,港口机械需求维持高位

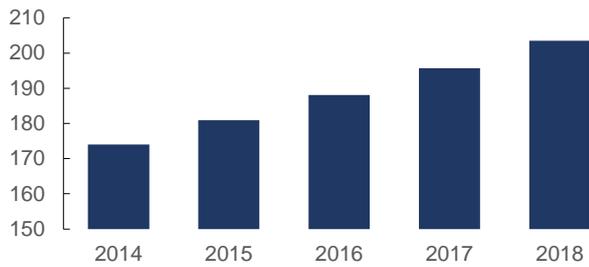
港口机械是提升港口工作效率的重要工具。港口机械是为了实现港口作业的需要,用于替代人工进行高空、大量、快速作业的设备。港口机械可以使码头的卸船速度更快,从而提高港口单位时间的吞吐量。港口机械可以分为港口起重机械、输送机械和装卸搬运机械三种基本类型,常用的包括岸吊、起重机、龙门吊、输送带、卸船机、取料机、堆料机、拖船等 30 种机械,润邦股份是国内重要的港口机械制造商。

表 2: 港口机械设备主要分类

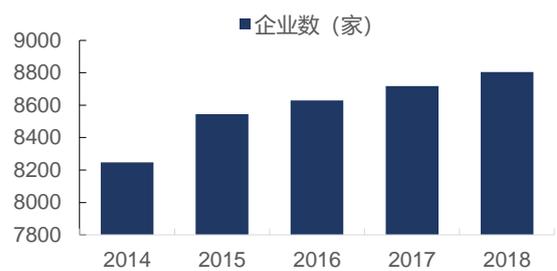
类别	主要产品
装卸类	岸吊、起重机、龙门吊、抓斗、输送带、传送管、卷扬机、牵引机等
辅助设备	拖轮、快艇、疏浚船、挖泥船、交通船、引航船等
通讯类	港口控制中心、工班服务处理中心、装卸安排中心等

资料来源:智研咨询,信达证券研发中心

我国是全球最大的港口机械制造国。2018 年我国港口机械产量约 203.5 万套,我国港口机械生产企业数量达到了 8804 家,港口机械市场占有率已经实现连续 19 年全球第一。2019 年我国港口机械产值为 308.7 亿元,同比增长 6.9%,产值持续提升,我国的市场地位得到巩固。

图 16: 2014~2018 年我国港口机械产量规模 (万套)


资料来源: 国家统计局, 观研天下, 信达证券研发中心

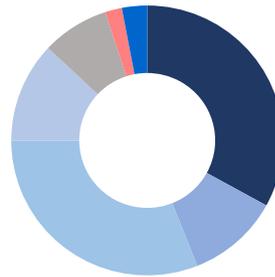
图 17: 2014~2018 年我国港口机械生产企业数


资料来源: 国家统计局, 观研天下, 信达证券研发中心

我国港口机械企业主要集中在华东和华中地区。根据观研天下数据, 华东地区、华南地区、华中地区和华北地区港口机械产量占全国比例分别为 33%、11%、31%和 12%, 华东地区和华中地区产量占比最大, 华北和华南地区也有较大的产量分布, 江苏、上海、浙江、湖南、山东等城市是主要的港口机械制造基地。我国主要的企业包括上海振华重工、三一重工、中联重科、润邦股份等, 其中上海振华重工是全球龙头, 其岸边集装箱起重机(岸桥)产品占全球市场份额超过 80%, 连续 19 年保持全球市场占有率第一。

图 18: 我国港口机械产量地区分布

■华东 ■华南 ■华中 ■华北 ■东北 ■西南 ■西北

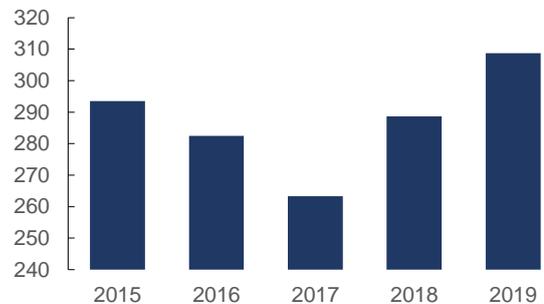


资料来源: 观研天下, 信达证券研发中心

2017 年是我国港口机械近年来的低点, 此后市场开始好转, 2019 年我国港口机械行业市场规模约 235.9 亿元。细分来看, 大型港口机械市场占比有下降趋势。2015 年我国大型港口机械市场规模约 95.8 亿元, 占港口机械总市场规模的 42.7%; 2019 年我国大型港口机械市场规模约 56.5 亿元, 占港口机械总市场规模的 24%。

图 19: 2015~2019 年中国港口机械行业细分市场规模

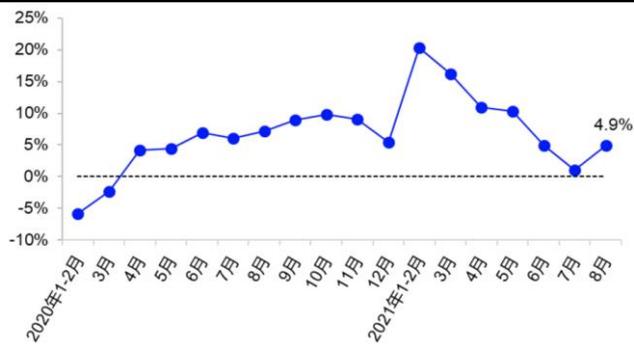

资料来源: 智研咨询, 信达证券研发中心

图 20: 2015~2019 年中国港口机械市场规模 (亿元)


资料来源: 智研咨询, 信达证券研发中心

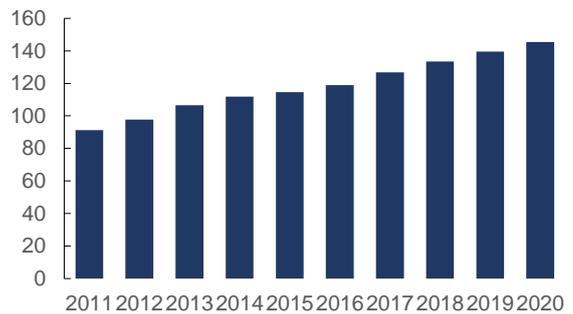
我国港口货物吞吐量持续增长。受到疫情影响，全球经济发展放缓，但是我国港口货物吞吐量恢复迅速。我国 2020 年前三个月港口货物吞吐量出现下滑，但是从 4 月份开始恢复增长。根据交通运输部数据，2021 年 8 月，全国港口完成货物吞吐量 13.5 亿吨，同比增长 4.9%，增速较 7 月加快 3.9 个百分点，1~8 月，全国港口完成货物吞吐量 102.6 亿吨，同比增长 10.4%，近 2 年平均增长 6.1%。2020 年我国规模以上港口完成货物吞吐量 145.5 亿吨，同比增长 4.3%，实现连续增长。其中，内河港口完成 50.70 亿吨，增长 6.4%；沿海港口完成 94.80 亿吨，增长 3.2%。完成集装箱铁水联运量 687 万 TEU，增长 29.6%。港口吞吐量的持续增长，促进着港口机械需求不断提升。

图 21: 近 2 年各月港口货物吞吐量同比增速变化



资料来源: 中国交通运输部, 信达证券研发中心

图 22: 2011~2020 年中国规模以上港口货物吞吐量情况 (亿吨)



资料来源: 中国交通运输部, 智研咨询, 中国经济网, 信达证券研发中心

万吨级及以上泊位数量保持增长, 大吨级泊位需求更旺。2020 年我国万吨级及以上泊位数量达到了 2592 个, 同比增长 2.86%, 其中 1~3 万吨级的数量为 865 个, 3~5 万吨级数量为 437 个, 5~10 万吨级 850 个, 10 万吨级以上的数量为 440 个。1~3 万吨级和 5~10 万吨级分别占总量的 33.37% 和 32.79%, 是主要的泊位吨级。从增长数量来看, 5~10 万吨级和 10 万吨级及以上泊位数量分别增长 28 个和 22 个。

图 23: 2015~2020 年全国港口拥有万吨级及以上泊位数量 (个)



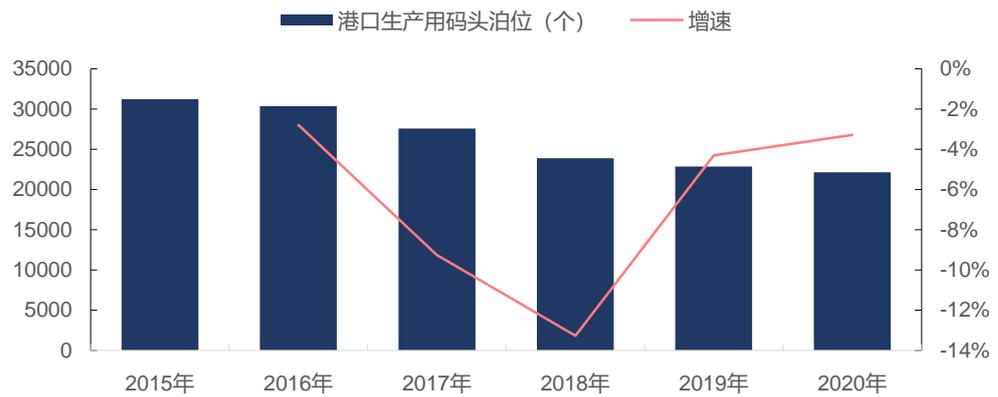
资料来源: 中国交通运输部, 智研咨询, 信达证券研发中心

图 24: 2015~2020 年中国港口各万吨级及以上泊位数量



资料来源: 中国交通运输部, 智研咨询, 信达证券研发中心

2020 年全国港口生产用码头泊位 22142 个, 比上年末减少 751 个。其中, 沿海港口生产用码头泊位 5461 个, 减少 101 个; 内河港口生产用码头泊位 16681 个, 减少 650 个, 但是万吨级泊位增长, 大吨位泊位码头正在取代部分小码头。

图 25: 2015~2020 年全国港口生产用码头泊位数量及增长


资料来源: 中国交通运输部, 智研咨询, 信达证券研发中心

专业化泊位占比最大, 通用泊位需求快速增长。2020 年全国专业级万吨级泊位有 1371 个, 通用散货泊位有 592 个, 通用杂货泊位有 415 个, 专业级泊位占比约 52.9%。2020 年专业化泊位、通用散货泊位和通用件杂货泊位分别增加 39 个、33 个和 12 个, 同比增长 2.9%、5.9%和 3.0%, 散货泊位数量上升较快, 散货运输需求增长高于行业平均水平。

表 3: 2015-2020 年中国万吨级及以上泊位构成

泊位用途	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年增速
总计	1173	1223	1254	1297	1332	1371	2.9%
专业化泊位							
集装箱泊位	325	329	328	338	352	354	0.6%
煤炭泊位	238	246	246	252	256	265	3.5%
金属矿石泊位	80	83	84	85	84	85	1.2%
原油泊位	73	74	77	82	85	87	2.4%
成品油泊位	133	132	140	140	143	147	2.8%
液体化工泊位	184	200	205	217	226	239	5.8%
散装粮食泊位	38	39	41	41	39	39	0.0%
通用散货泊位	473	506	513	531	559	592	5.9%
通用件杂货泊位	371	381	388	396	403	415	3.0%

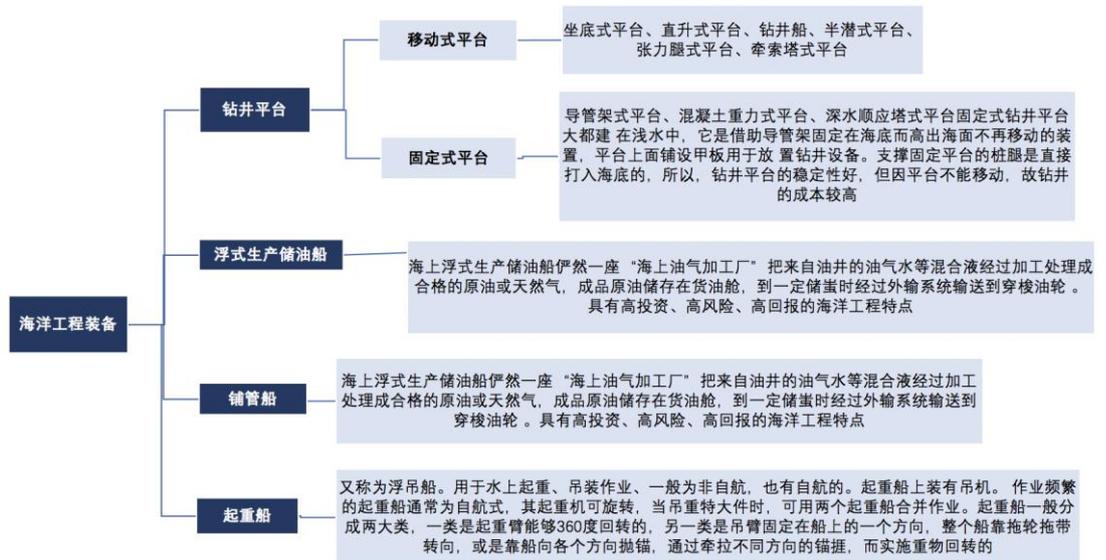
资料来源: 中国交通运输部, 智研咨询, 信达证券研发中心

2.2 海洋工程行业下行速度放缓, 未来市场可期

我国海洋工程制造已经有 50 余年历史, 形成了比较完整的产业链。欧美制造强国在行业低迷时期逐渐退出, 我国企业市场占比明显提高, 目前已经接近 50%。润邦股份可以为各类海洋石油平台、钻井船、FPSO、住人驳船/工程船、铺管船、海洋工作支持船以及海洋风电安装船等提供实用解决方案, 是国内知名的海洋工程设备制造商。

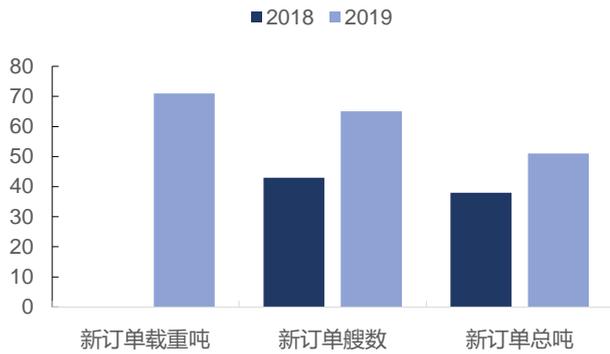
图 26: 国海洋工程装备产业链各环节主要企业


资料来源: 前瞻产业研究院, 信达证券研发中心

图 27: 海洋工程装备分类


资料来源: 华经情报网, 信达证券研发中心

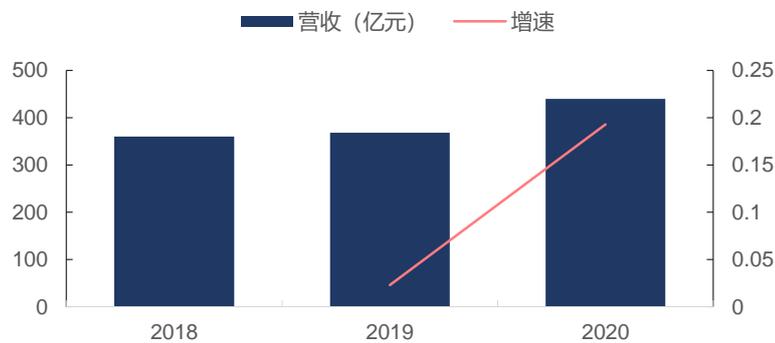
行业下行速度明显改善。根据中国船舶工业协会数据,2017年海洋工程专用设备行业主营收入430.8亿元,同比下降36%,此后行业下滑速度放缓。根据华经情报网数据,2019年和2020年我国海洋工程装备企业收入均实现增长,2020年海洋工程装备企业收入约439.6亿元,同比增长19.3%。根据前瞻研究院数据,2019年全球海洋工程新订单总计71.2万载重吨、65艘/座、50.5总吨,以艘数计同比增加51.2%,以总吨计则同比减少约31.2%,随着油价的上涨,行业有部分指标好转。根据中商情报网数据,由于疫情的影响,2020年市场规模约375.3亿元,行业仍然有所下滑,但是降幅明显改善。

图 28: 2018~2019 全球海洋工程新订单情况


资料来源: 前瞻产业研究院, 信达证券研发中心

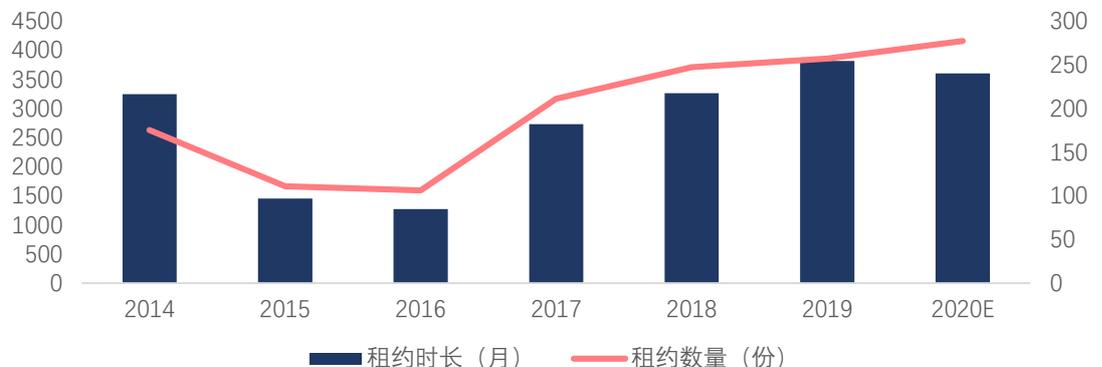
图 29: 2015~2020 年我国海洋工程专用设备制造行业市场规模


资料来源: 中商产业研究院, 信达证券研发中心

图 30: 2015~2020 年中国海洋工程装备制造企业营收及增速


资料来源: 华经产业研究院, 信达证券研发中心

2019 年全球海洋油气开发需求向好。 钻井平台和生产平台是海洋油气开发主要设备, 钻井平台是完成海底钻井任务的重要设备, 也是重要的海洋工程装备。2019 年钻井平台新租约数量为 257 个, 租约总时长为 3815 月, 连续三年保持增长。2019 年全球自升式钻井平台在租数量达到 367 座, 同比增加 45 座, 市场利用率由年初的 69% 增长到 76%。浮式钻井平台在租数量为 138 座, 同比增加 11 座, 市场利用率为 70%。同时平台供应船和三用工作船年末利用率分别达到 67% 和 63%, 较年初分别增长 9 个百分点和 8 个百分点。

图 31: 2014~2019 年全球钻井平台新租约走势变化情况


资料来源: 前瞻产业研究院, 信达证券研发中心

海洋工程装备在不断升级。海洋工程装备向着作业环境复杂化、装备规模大型化以及水下装备广泛应用三大方向发展。海洋装备作业环境逐渐从浅海到深海，从近海到远海，从水面到水下转变，作业环境愈加复杂化。目前FPSO船长可达到330米，随着未来海洋油气作业环境的复杂化、规模化，海工装备将朝着大型化发展，同时水下装备也将广泛应用。

图 32：2014~2019 年全球钻井平台新租约走势变化情况

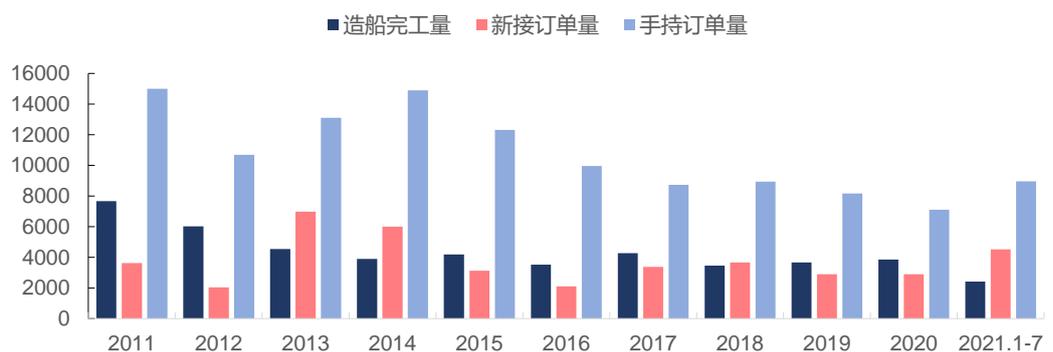


资料来源：前瞻产业研究院，信达证券研发中心

2.3 造船三大指标大幅提升，船舶制造业迎来爆发期

我国造船三大指标大幅增长。2014 年以后，我国造船三大指标波动下滑，2020 年在疫情的影响下，全国造船完工 3853 万载重吨，同比增长 4.9%。承接新船订单 2893 万载重吨，同比下降 0.5%。截至 2020 年 12 月底，手持船舶订单 7111 万载重吨，同比下降 12.9%。但是我国疫情控制较好，产业恢复速度领先全球，造船行业强势复苏。2021 年 1~7 月，全国造船完工 2418 万载重吨，同比增长 20.7%；承接新船订单 4522 万载重吨，同比增长 223.2%；截至 2021 年 7 月底，全国手持船舶订单 8967 万载重吨，同比增长 18.6%，比 2020 年底手持订单增长 26.1%。

图 33：2011~2021 年中国造船三大指标情况（万载重吨）



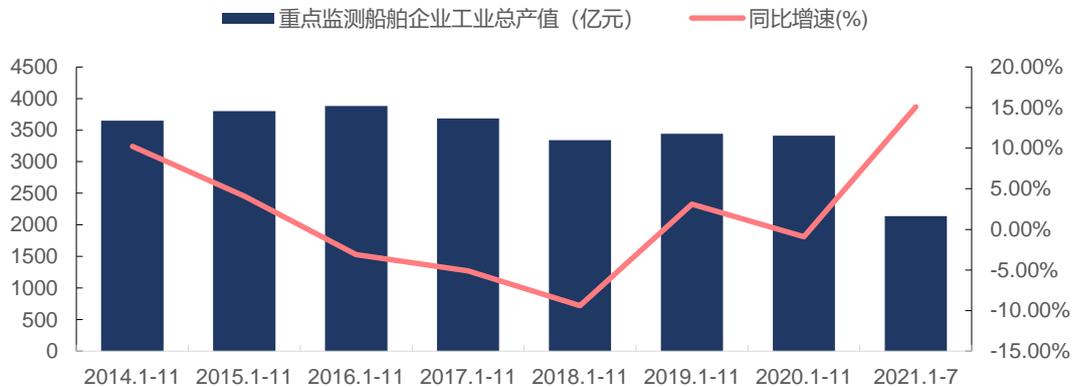
资料来源：中国船舶工业行业协会，前瞻产业研究院，信达证券研发中心

2020 年船舶制造企业整体受到疫情影响。2020 年船舶制造企业受到疫情影响较大，全国规模以上船舶工业企业实现销售收入 4362.4 亿元，同比增长 0.6%。其中，船舶制造企业销售收入为 3029.8 亿元，同比下降 13%；船舶配套企业销售收入为 494.9 亿元，同比增长 2.4%；船舶修理企业销售收入为 299.3 亿元，同比增长 13.5%。

图 34：2013~2020 年规模以上船舶制造企业销售收入及增长率

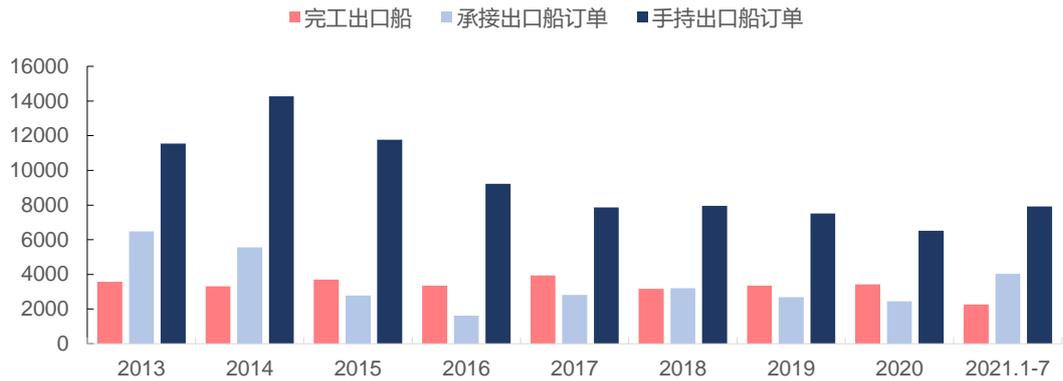

资料来源：中国船舶工业行业协会，前瞻产业研究院，信达证券研发中心

我国重点船舶企业产值快速回升，行业景气度较高。近年来我国重点检测船舶企业工业总产值有所波动，2020 年 1-11 月，船舶行业 75 家重点监测企业完成工业总产值 3411 亿元，同比下降 0.9%。其中船舶制造产值 1530 亿元，同比下降 2.3%；船舶配套产值 251 亿元，同比下降 4.6%；船舶修理产值 147 亿元，同比增长 12.2%。2021 年 1-7 月，75 家重点监测船舶企业完成工业总产值 2140 亿元，同比增长 15.1%。其中船舶制造产值 931 亿元，同比增长 16.2%；船舶配套产值 174 亿元，同比增长 20%；船舶修理产值 81 亿元，同比下降 10.9%。综合而言，我国重点船舶企业产值正快速增长，船舶制造业景气度较高，这将直接促进润邦股份桥架式起重机、舱口盖等业务增长。

图 35：2014~2021 年我国重点监测船舶企业工业总产值及增长率


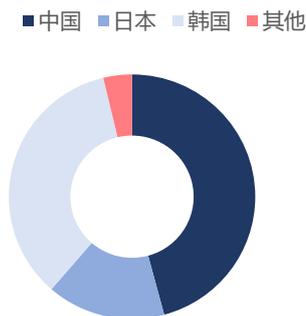
资料来源：中国船舶工业行业协会，前瞻产业研究院，信达证券研发中心

海外船舶需求旺盛。2021 年 1-7 月，全国完工出口船 2265.3 万载重吨，同比增长 22.4%；承接出口船订单 4031.2 万载重吨，同比增长 219.4%；截至 2021 年 7 月底，手持出口船订单 7917.7 万载重吨，同比增长 13.7%。海外需求旺盛，我国船舶主要满足海外需求，2021 年 1~7 月，我国出口船舶分别占全国造船完工量、新接订单量、手持订单量的 93.7%、89.1%和 88.3%。

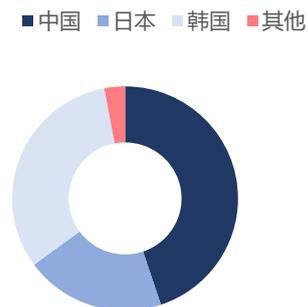
图 36：2013~2021 年中国出口船舶三大指标情况


资料来源：中国船舶工业行业协会，前瞻产业研究院，信达证券研发中心

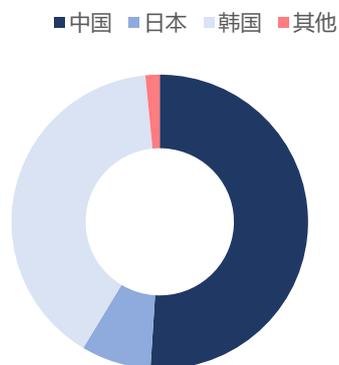
我国是全球最大的船舶制造地区。2021 年上半年，全球造船手持订单量为 18913 万载重吨，中国占有 45.79%，韩国占有 34.9%，日本占有 15.66%；全球造船完工量为 4663 万载重吨，中国占有 44.86%，韩国占有 32.10%，日本占有 20.07%；全球新接订单量为 7497 万载重吨，中国占有 51.01%，韩国占有 39.83%，日本占有 7.62%。中国在三大指标上均占有明显的主导地位。

图 37：2021 年 H1 全球造船手持订单量按地区构成


资料来源：前瞻产业研究院，信达证券研发中心

图 38：2021 年 H1 全球造船完工量按地区构成


资料来源：前瞻产业研究院，信达证券研发中心

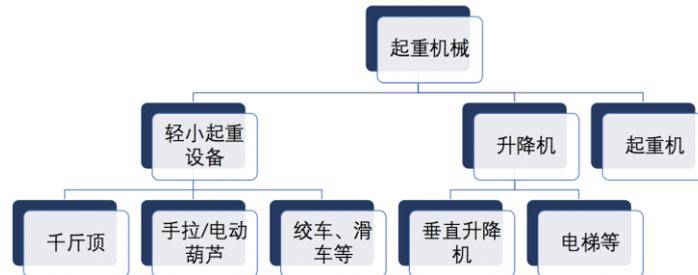
图 39：2021 年 H1 全球造船新接订单量按地区构成


资料来源：前瞻产业研究院，信达证券研发中心

2.4 桥架式起重机需求有所复苏

起重机械按照机械结构可以分为轻小起重设备、升降机和起重机。轻小型起重设备一般只有一个升降机构，常见的有千斤顶、电动或手拉葫芦、绞车、滑车等。有的电动葫芦配有可以沿单轨运动的运行机构。升降机也只有一个升降机构但是相对复杂，常见的升降机包括垂直升降机、电梯等。起重机是用来进行物料搬运作业的机械设备，通过工作机构的组合运动，将物料提升，在空间一定范围内移动，然后按要求将物料安放到指定位置，空载回到原处，准备再次作业，从而完成一次物料搬运的工作循环。

图 40: 起重机械的种类



资料来源: 信达证券研发中心

图 41: 手拉葫芦



资料来源: 上海沪工起重机械, 信达证券研发中心

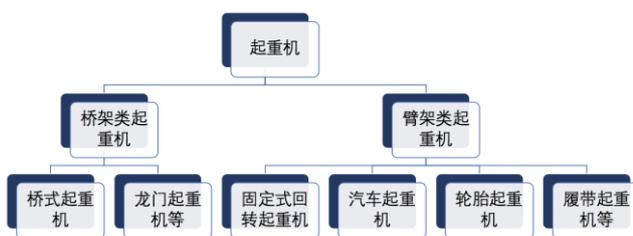
图 42: 四连杆门座式起重机



资料来源: 润邦股份官网, 信达证券研发中心

起重机除了起升机构以外还有其他运动机构的起重设备，可以分为桥架类型起重机和臂架类型起重机两大类。桥架式起重机包括桥式起重机、龙门起重机等。臂架类型起重机如固定式回转起重机、塔式起重机、汽车起重机、轮胎起重机、履带起重机等。桥架式起重机是润邦股份主营产品之一，桥架式起重机可用于船厂/堆场/工厂等场景。

图 43: 桥制环形锻件



资料来源: 信达证券研发中心

图 44: 造船门式起重机



资料来源: 润邦股份官网, 信达证券研发中心

起重机还可分为移动式起重机和固定式起重机，移动式起重机包括随车起重机、汽车起重机、轮胎起重机、全路面起重机和履带式起重机，广泛应用于工矿企业、港口码头、车站仓库、建筑工地、海洋开发、航空航天、能源建设等多个领域。我国起重机发展历史较短，但是通过对苏联、日本和德国等全球先进技术的多轮合并，已经孵化出了徐工机械、中联重科、三一重工、振华重工等优质企业，具备全球竞争的實力。

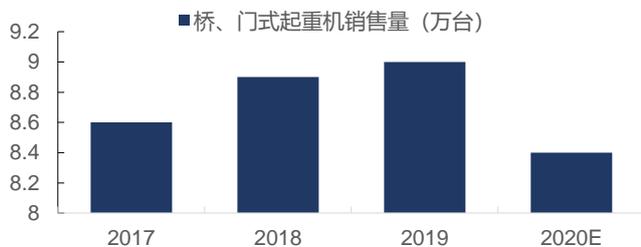
表 4: 起重机械的种类

产品类别	产品特性	适用领域	
移动式起重机	随车起重机	主要优点是具备载重起重双重功能，货物可自装自卸；主要缺点是起重量小，起升高度低。	需要物料运转的场景
	汽车起重机	主要优点是机动性好，起重范围广；主要缺点是作业角度有限，对地面要求高。	作业场地需要经常转移的场景
	轮胎起重机	主要优点是稳定性好、转弯半径小；主要缺点行驶速度慢，机动性较差	狭小场地内的起重作业
	全路面起重机	该产品兼具汽车起重机和轮胎起重机优势，但单台价格较高	适用各类场景
	履带式起重机	主要优点是起重能力大、接地比压小和爬坡能力强；主要缺点是机动性相对较弱	大型设备吊装工程
固定式起重机	塔吊等	主要优点是起升高度高、回转半径大；主要缺点是拆装费时。	房地产高层建筑施工

资料来源：前瞻产业研究院，信达证券研发中心

我国桥架式起重机正在复苏。我国桥架式起重机在 2014~2016 年出现下滑，主要原因是我国经济增速放缓，起重机行业需求减少，出现了产能过剩、成本上升等问题。根据重型机械工业年鉴的数据，2014 年-2016 年桥、门式起重机销量维持在 8-8.2 万台左右，产值在 300~350 亿元左右。2016 年后行业有所复苏，2017、2018 年和 2019 年桥、门式起重机销售分别达到 8.6、8.9 和 9.0 万台，同比增速分别为 7.5%、3.49%和 1.1%。2020 年由于全球新冠疫情爆发，行业有所下滑。

图 45: 2017~2021 年中国桥门式起重机销量



资料来源：项目投资立项信息网，信达证券研发中心

图 46: 2017~2021 年中国桥门式起重机销售额

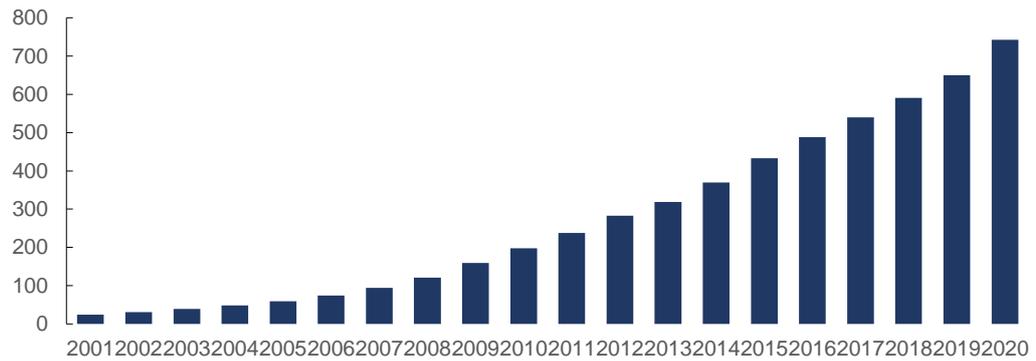


资料来源：项目投资立项信息网，信达证券研发中心

风电行业景气度高，公司海上风电装备是重要增量

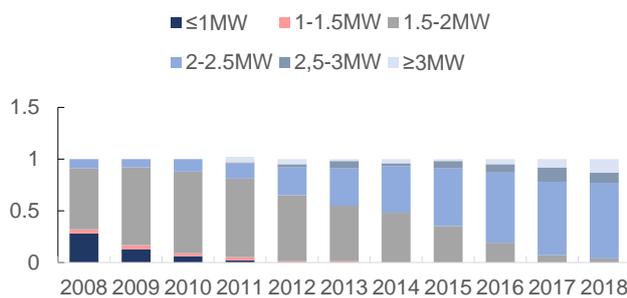
3.1 海上风电发展前景向好，助力公司风电数设备业务增长

全球风电装机量持续增长，2020 年新增装机量再创新高。随着能源问题和环境问题的加剧，以风能为代表的可再生能源得到快速发展，全球风电累计装机容量从 2001 年的 24GW 增长到 2020 年的 743GW，增加了近 31 倍。根据中商情报网数据，2021 年全球风电累计装机容量可达到 756GW。全球每年新增装机容量波动上升，2018 年全球新增装机容量约 50.3GW，此后新增装机容量开始提升，2020 年新增装机容量高达 93GW，创造历史记录。

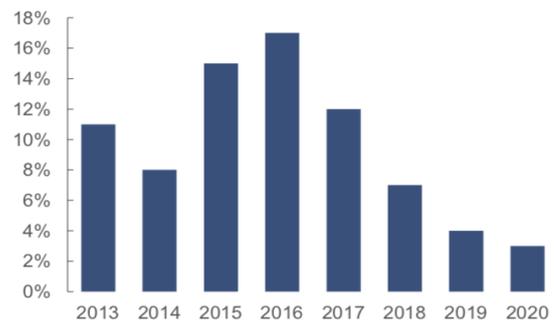
图 47: 2001~2020 年全球风电累计装机容量变化趋势 (GW)


资料来源: GWEC, 前瞻产业研究院, 信达证券研发中心

风机大型化趋势明显, 成本还有下降空间。据华经产业研究院数据, 2008 年我国主要以 1.5~2MW 风机为主, 2018 年 2~2.5MW 风机已经占有 73%, 大容量风机逐渐成为主流。我国弃风率从 2016 年开始下降, 全国风电设备平均利用时间不断增长, 2020 年前三季度全国风电设备平均利用小时数为 1727 小时, 同比增加 39 小时, 目前的全国弃风率已经到了 4% 左右的较低水平, 弃风率的下降有效地降低了风电成本。根据国内研究对陆上风电的成本测算, 2000 小时的有效利用时间情况下, 度电成本已不到 0.5 元, 随着利用小时数的提升, 成本下降弹性较大。

图 48: 2008-2018 年不同容量风电机组新增装机占比


资料来源: 华经产业研究院, 信达证券研发中心

图 49: 我国风电弃风率


资料来源: 国家能源局, 信达证券研发中心

表 5: 陆上风电分资源区度电成本测算

类别	等效利用小时数(区间均值)/h	2019 年指导电价/(元/kWh)	LCOE/(元/kWh)
I 类	2850	0.34	0.3445
II 类	2600	0.39	0.3797
III 类	2500	0.43	0.3977
IV 类	2000	0.52	0.4951

资料来源: 《风电投资项目 LCOE 计算模型及应用分析》, 信达证券研发中心

大力发展风力发电是我国的重要规划。2020 年 10 月, 风能北京宣言倡议, “十四五”期间要保证年均新增装机 50GW 以上, 2025 年后中国风电年均新增装机容量应不低于 60GW, 到 2030 年至少达到 8 亿千瓦, 到 2060 年至少达到 30 亿千瓦。2021 年 8 月, 包括山东、宁夏、广西、内蒙古、安徽、辽宁、山西、甘肃、天津、上海等 10 个省、自治区、市发布了风电相关政策, 其中广西、内蒙古、安徽等 9 省市还出台了相关的年度风电项目建设方

案，2021年度列入风电项目建设方案的新增风电项目规模达到 28.38GW 左右。

表 6: 我国各地区“十四五”风电规划

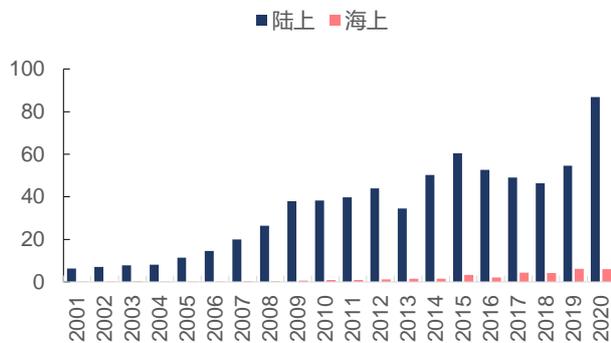
省市(自治区)	政策	内容规划
宁夏	《宁夏国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	建设 1400 万千瓦光伏和 450 万千瓦风电项目、宁东太阳能电解制氢储能及应用示范工程；实施隆基乐叶科技年产 3GW 单晶电池、矽盛光电 4GW 单晶硅棒硅片、中车株洲风机装备制造、威力传动高精度传动设备、金晶科技太阳能光伏轻板、日盛高新氢能源综合利用等项目。
甘肃	十四五和 2035 年远景目标纲要	到 2025 年，全省风光电装机达到 5000 万千瓦以上，可再生能源装机占电源总装机比例接近 65%，非化石能源占一次能消费比重超过 30%，外送电新能源占比达到 30%以上
广东	《广东省国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	大力发展海上风电、太阳能发电等可再生能源，推动省管海域风电项目建成投产装机容量超 800 万千瓦，打造粤东千万千瓦级基地，加快 8 兆瓦及以上大容量机组规模化应用，促进海上风电实现平价上网
贵州	《贵州省分散式风电开发建设“十四五”规划》	规划建设规模为 170 万千瓦的分散式风电场，其中，“十四五”时期重点建设规模 50 万千瓦，“十四五”时期储备风电项目规模 50 万千瓦，远景储备风电项目规模 70 万千瓦
河北	《河北省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》	到 2025 年，风电、光伏发电装机容量分别达到 4300 万千瓦、5400 万千瓦。
河南	《关于进一步推动风电光伏项目高质量发展的指导意见(征求意见稿)》	争取 2025 年全省可再生能源装机达到 5000 万千瓦以上，力争风电光伏发电新增 2000 万千瓦(20GW)左右，奋力向构建以新能源为主体的新型电力系统目标迈进。
海南	《海南省海洋经济发展“十四五”规划(2021-2025 年)》	在东方西部、文昌东北部、乐东西部、儋州西北部、临高西北部 50 米以浅海域优选 5 处海上风电开发示范项目场址，总装机容量 300 万千瓦，2025 年实现投产规模约 120 万千瓦
江苏	《江苏省“十四五”可再生能源发展专项规划(征求意见稿)》	到 2025 年底，全省风电发电装机达到 2600 万千瓦，其中海上风电并网装机规模达到 1400 万千瓦，力争突破 1500 万千瓦；陆上风电装机达规模达到 1200 万千瓦
浙江	《浙江省能源发展“十四五”规划(征求意见稿)》	到 2025 年，风电装机将由目前的 186 万 kW 增长到 630 万 kW，新增约 444kW!在全省电力装机中的占比达到 4.44%
山东	《山东省能源发展“十四五”规划(征求意见稿)》	以海上风电为重点，积极推进风电开发。到 2025 年，风电装机达到 2500 万千瓦。
广西	《广西加快发展向海经济推动海洋强区建设三年行动计划(2020—2022 年)》；《光宇 2021 年保障性并网陆上风电和光伏发电项目建设方案的通知》	截至 2022 年末，力争年产风电装备装机容量 1GW 以上，初步建成海上风电装机容量 0.5GW 以上；列入 2021 年保障性并网陆上风电建设方案的项目共有 56 个，共计 4814.5MW(4.8145GW)；列入 2021 年保障性光伏发电项目建设方案的项目共有 47 个，共计 4660MW(4.66GW)。
四川	《四川省“十四五”光伏、风电资源开发若干指导意见》	到 2025 年底建成光伏、风电发电装机容量各 1000 万千瓦以上
内蒙古	《关于印发自治区国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要的通知》	到 2025 年，新能源成为电力装机增量的主体能源，新能源装机比重超过 50%。
吉林	十一届九次会议	到 2025 年，新能源装机 3000 万千瓦，到 2030 年达到 6000 万千瓦。

资料来源：各省市政府官网，信达证券研发中心

海上风电成本相对较高，目前陆上风电暂时处于主导地位。海上风电与陆上风电相比，在技术上和成本上处于劣势，因此在过去的风电发展过程中，陆上风电占据着主导地位。海风的平均投资成本是陆上风电的 2.8 倍；海上风电需要考虑恶劣的自然环境，如盐雾腐蚀、海浪载荷、海冰冲撞、台风破坏等制约因素，技术难度更高，施工难度也更高；同时海风的维护成本也更高，因为恶劣的海洋环境使得螺栓等易损耗件寿命变短，机械和电气系统故障率也会提升。而且海上风电维护操作人员不仅要具备电气、机械等专业知

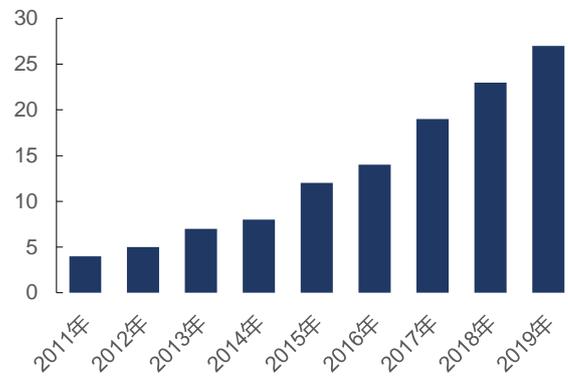
识，还要具备海洋水文气象相关知识和海上求生、海上自救、船舶靠泊等基本技能。2019 年全球海上风电累计装机容量为 27GW，新增海上装机容量为 6.2GW；2019 年全球陆上风电累计装机量为 623GW，新增陆上装机容量为 54.6GW，陆上风电累计装机容量和新增装机容量分别是海上风电的 23 倍和 8.8 倍。

图 50: 2001-2020 年全球风电新增装机容量变化趋势 (GW)



资料来源: GWEC, 前瞻产业研究院, 信达证券研发中心

图 51: 全球海上风机累计装机容量 (GW)



资料来源: GWEC, 华经产业研究院, 信达证券研发中心

表 7: 海上风电与陆上风电的施工区别

风电类型	天气影响	作业面	施工期	风电机组故障率	运输设备	吊装方式	运维成本	人员要求
海上风电	一般	陆上	长	低	车辆	吊车	较低	电气、机械、设备运行原理等专业知识, 电工证、登高证等
陆上风电	非常大	陆上和海上	短	高	直升机、运维船、水陆两栖车灯	吊装船	高	电气、机械、设备运行原理、海洋水文气象等专业知识, 海上自救、船舶停靠等

资料来源: 国际风力发电网, 千尧科技, 信达证券研发中心

海上风电资源更为优质, 技术攻克后发展前景更大。我国重点用电地区在东南部沿海地区, 而陆上风电主要在“三北”地区, 西电东输可缓解能源供给不足和不平衡问题, 但并非长久之计。东南部沿海地区风能资源比较丰富, 发展海上风力发电可以有效解决我国沿海地区用电问题, 这也是一个必然的趋势。相对于陆上风电, 海上风电风能资源更为优质, 海风相对陆风更为平稳, 适合风机风轮的运行。海风风机具有更好的发电效率, 同时海上的风速更大, 相同容量下海上风机的年发电量是陆上风机的 1.7 倍。陆上风机由于运输困难, 很难安装上百米的叶片, 因此陆上风机功率偏小, 海上风电更易于安装大容量风机, 可以降低发电成本。根据 GWEC 数据, 预计 2021~2025 年陆上风电新增装机量将由 76.3GW 增长到 88.4GW, 海上风电新增装机量将由 11.2GW 增长到 23.9GW, 海上风电新增装机量增幅更大。

表 8: 海上风电的优势

优势点	介绍
海上的风较为平稳	风机运行需要看风的大小, 陆上各个高度的风速相差很大, 导致垂直方向的风速变化变大, 受力不均衡, 导致传动系统损坏。海上风切变也没有陆上大, 并且风向改变的频率也比陆上更低。
风机的利用率更高	风机的发电功率与风速的三次方成正比, 海上的风速比陆上高 20%左右, 因而同等发电容量的海上风机的年发电量会比陆上高 70%。
单机装机容量更大	风机的单机发电容量越大, 同一块地方的扫风面积和利用风的能量越多, 资源能更充分利用, 有助于降低成本。陆上风机的限制在于运输, 长近上百米的叶片(拆成两段也有几十米)在陆上是很难运输的, 而在海上就不存在这个问题, 可以

直接从叶片工厂海运至风电场。例如世优电气参与的陆上风机项目最大 2.5MW，而参与的湘电平海湾海上风机以 5MW 起。

距离用电负荷更近

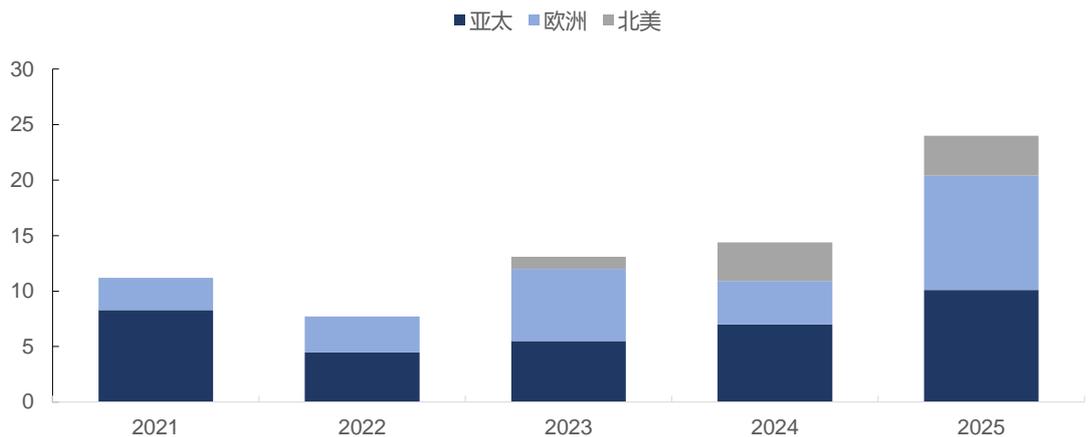
我国用电市场重点分布在东南部沿海地区，西电东送工程可缓解能源供给不足和不平衡问题，但无法长期彻底地解决。我国西北建设了大量的风电场，却要通过高压线路输送到东南沿海，而海上风机都在沿海一两百公里处，适合供给用电负荷中心。

没有扰民和占地担忧

陆上土地资源具有稀缺性，耕地红线不能动，林地不能建等等。随着陆上风电的发展陆上风能资源好的地方越来越少，而且风机噪音对居民和动物的影响也比较大。

资料来源：北斗产业资讯平台，信达证券研发中心

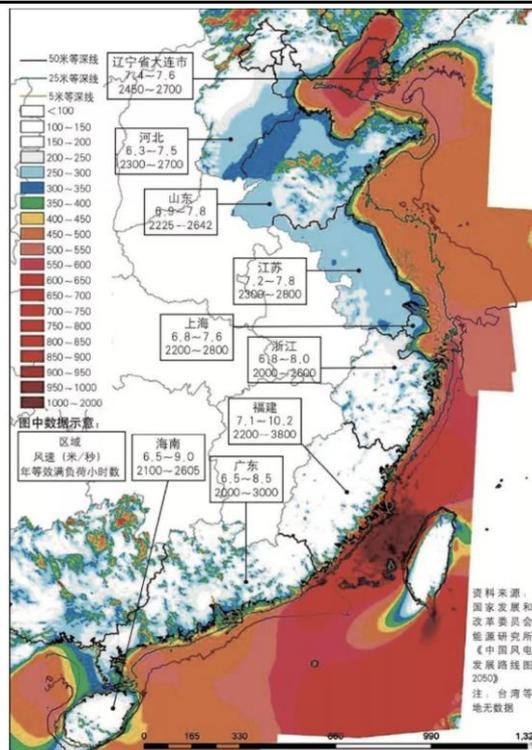
图 52：全球各地区 2021-2025 年海洋风能展望 (GW)



资料来源：GWEC，国际能源网，信达证券研发中心

我国海上风能资源非常丰富。根据我国气象局近期对我国风能资源的详查和评价结果，我国近海 100 米高度层 5~25 米水深区风能资源技术开发量约为 2 亿千瓦，5~50 米水深区约为 5 亿千瓦，海上风能蕴藏着巨大的潜力。

图 53：全我国沿海各区域风能资源分布图



资料来源：国际风力发电网，千尧科技，信达证券研发中心

我国海上风电发展迅速，市场占比逐步提升。相对于陆上风电而言，海上风电资源更加丰富，我国东部沿海的可开发风能资源高达 7.5 亿千瓦，因此我国开始逐渐加大海上风电的投入。2016~2020 年，我国每年新增海上风电装机量从 0.59GW 增长到 3.06GW，累计装机量从 1.62GW 增长到 9GW。2013 年我国陆上风电累计装机容量为 45 万千瓦，仅占总装机容量的 0.58%，2020 年累计装机量占总装机量比例达到了 3.2%。2021 年一季度我国新增海上风电装机 133 万千瓦，新增陆上风电装机 403 万千瓦，海上风电装机比例为 25%，海上风电占比将持续提升。根据 GWEC 数据，2021~2025 年全球海上风电新增装机容量总计将达到 70GW，CAGR 可达到 31.5%，其中亚洲、欧洲、北美洲累计新增装机容量分别为 35.3GW、26.8GW、8.2GW，未来海上风电装机速度将会明显提升。

图 54: 2016-2020 年中国海上风电装机量(GW)



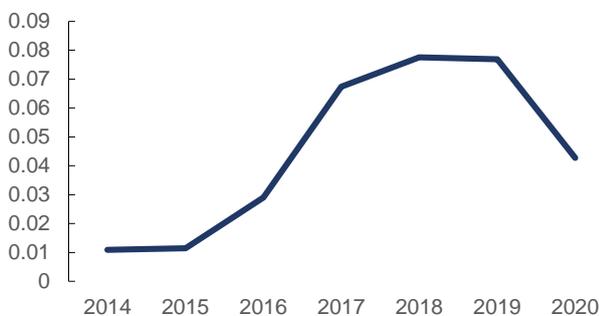
资料来源: 国家能源局, 中商产业研究院, 信达证券研发中心

图 55: 2013-2020 年中国各类型风电市场占比



资料来源: 国家能源局, 前瞻产业研究院, 信达证券研发中心

图 56: 2014-2020 年中国海上风电新增装机量占风电行业新增装机总量的比例走势图



资料来源: CWEA, 国家能源局, 智研咨询, 信达证券研发中心

图 57: 2018 年-2020 年中国风电行业新增并网装机容量结构

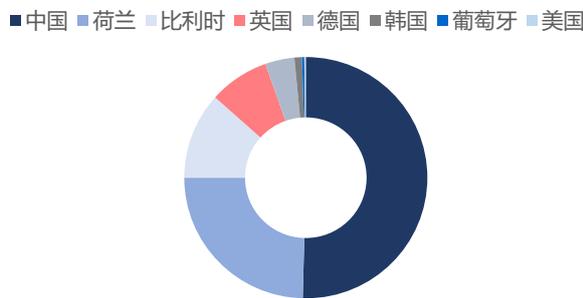


资料来源: 国家能源局, 前瞻产业研究院, 信达证券研发中心

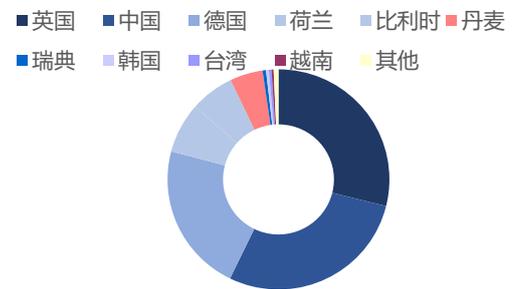
我国海上风电发展全球领先。我国海上风电起步晚，2014 年后进入快速发展阶段，在政策的驱动下，近年来我国海上风电发展迅速，增速领先全球。国家能源局的数据显示，我国 2020 年海上风电装机新增容量达 3.06GW，累计装机容量达到 8.99GW，超额完成风电十三五规划目标；2021 年上半年，新增海上风电装机量达 2.16GW，同比增长 102%，增速大幅提高。2020 年全球新增海上风电装机 6.1GW，中国占比超 50%，中国海上风电占全球累计装机容量的 28.3%，排名全球第二。

图 58: 中国海上风电发展历程、新增装机和累计装机规模 (万千瓦) 及同比变化


资料来源: CWEA, 国家能源局, 电子说, 信达证券研发中心

图 59: 全球海上风电新增装机容量分布情况


资料来源: GWEC, 信达证券研发中心

图 60: 全球海上风电累计装机容量分布情况


资料来源: GWEC, 信达证券研发中心

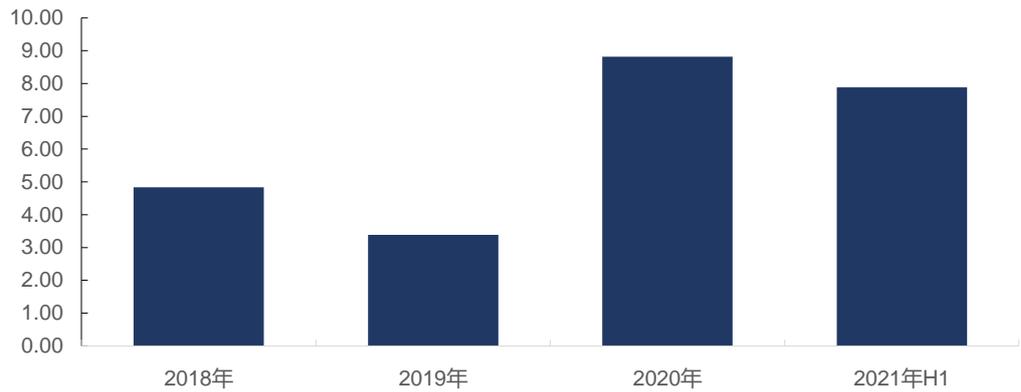
润邦股份的海上风电基础桩和海上风电安装作业平台等海上风电装备业务将持续受益。润邦股份是国内主要的海上风电基础桩供应商之一，根据公司定期报告信息，公司海洋工程装备及配套业务（以海上风电安装平台、海上风电基础桩等业务为主）在 2019 年出现下滑后开始强势复苏，2020 年实现收入 8.82 亿元，同比增长 160%。2021 年上半年公司海洋工程装备及配套装备业务实现收入 7.88 亿元，已经接近去年全年收入。未来海上风电装机量将超越过往，公司海上风电装备业务的增长有足够的支撑。

图 61: 华能嘉兴 2 号项目海上风电基础桩


资料来源: 润邦股份官网, 信达证券研发中心

图 62: 福建莆田石城项目海上风电基础桩

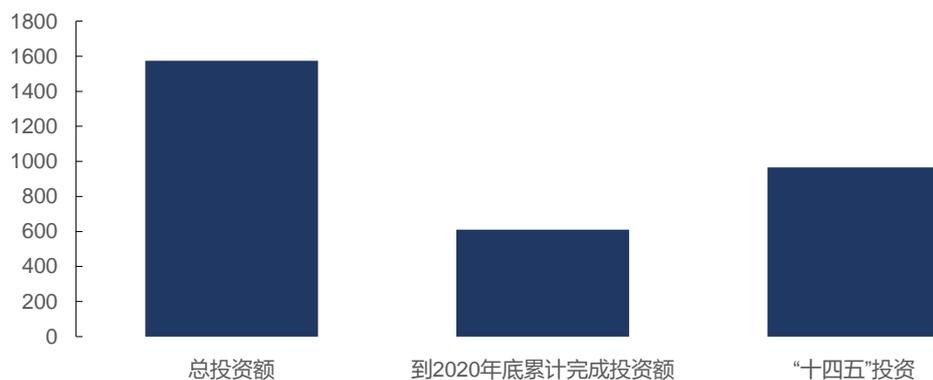

资料来源: 润邦股份官网, 信达证券研发中心

图 63: 润邦股份海洋工程装备及配套装备收入 (亿元)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

3.2 广州工控将助力公司开拓南方市场, 深海风电产品护航长远发展。

广东省是大力推广海上风力发电的省份之一, “十四五”期间风力发电项目投资巨大。2021年4月25日, 广东省政府印发《广东省国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》, 提出大力发展海上风电、太阳能发电等可再生能源, 推动省管海域风电项目建成投产装机容量超800万千瓦, 打造粤东千万千瓦级基地, 加快8兆瓦及以上大容量机组规模化应用, 促进海上风电实现平价上网。《规划》计划在“十四五”期间在风力发电项目中投资965亿元, 而2020年累计完成投资仅610亿元, “十四五”期间广东省海上风力发电市场将有成倍的增长空间。广东省规划规模化建设阳江沙扒、珠海金湾、湛江外罗、惠州港口、汕头勒门、揭阳神泉、汕尾后湖等地方的海上风场项目, 适度开发陆上风电, 海上风电是广东省发展重点。

图 64: 广东省风力发电项目规划 (亿元)


资料来源: 北极星风力发电网, 信达证券研发中心

广东省或将是国内最大的海上风电市场。我国各地陆续公布了“十四五”期间海上风电装机量规划, 其中广东省、江苏省和浙江省分别计划新增装机量12.7GW、8GW和4.5GW, 预计全国新增装机量约32.7GW, 广东省占比38.8%, 是最大的海上风电市场。

表 9: 我国主要海风风电省份“十四五”规划

省份	海上风电十四五规划 (增量) /GW	2021年预期建设量/GW	2022~2025年建设量/GW
广东	12.7	2.2	10.5

江苏	8	2.5	5.5
浙江	4.5	1	3.5
福建(预测值)	5	1	4
山东(预测值)	2	1	1
辽宁(预测值)	0.5	0.5	0
合计	32.7	8.2	24.5

资料来源：北极星风力发电网，信达证券研发中心

广州工控将助力公司开拓南方业务海上风电市场。根据 10 月 29 日的《股份转让协议》，公司股权交割完成后，广州工控将支持润邦股份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。我国南方地区风力发电市场巨大，南方基地的设立将显著提升公司竞争力，有利于提高公司海上风电业务的市场占有率，公司海上风电业务有望迈入快速增长时期。

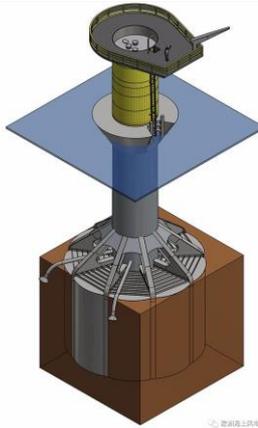
深海资源更为丰富，也是未来的重要发展方向。海上风电的开发区域由近及远可以分为潮间带、潮下带滩涂、近海以及远海，目前我国已经建成的风电项目基本均为滩涂和近海风电场。相对于近海海域，深海海域范围更广，风能资源更加丰富，风速更加稳定，不会与海上渔场、航线等发生冲突，并且距离海岸线越远，风速越大，发电量增加越明显，离岸 10 km 的海上风速通常比沿岸高约 25%，深海风电是未来海上风力发展的必然趋势。一般认为，离岸距离达到 50 km 或水深达到 50 m 的风电场即可称为深海风电场。

机组基础型式是深海风场的主要技术壁垒之一。基础是风电机组赖以持续稳定工作的平台，是海上风电场的重要组成部分，目前基础的施工和运维费用约占海上风电总投资的 15% ~ 25%。海上风电基础主要包括桩式基础、重力式基础、吸力式筒形基础、漂浮式基础。目前桩式基础在近海地区应用广泛，也是润邦股份主要产品，但是深海地区水深较高，风电基础桩的尺寸和造价将急剧增加，可行性比较小。重力式基础桩同样适合用于浅海地区；漂浮式基础是利用浮力来对风电机组进行支撑，这项技术可以应用到深海海域的风电场建设中，但是实际建设有很多问题；吸力筒式基础是一种比较新型的基础结构，目前深海风场的基础型式是重要的技术壁垒。

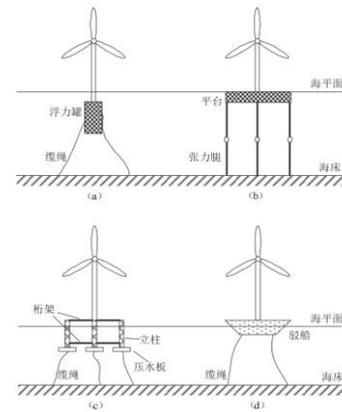
表 10：海上风电基础形式介绍

基础类型	介绍
桩式基础	桩式基础主要可以分为以下几种，单桩、多桩、导管架式、三角架。桩式都是固定式的基础结构，其中单桩在欧洲应用很广，能够适应很多种不同的海床土质，施工工艺十分简单，而且造价成本较低。
重力式基础	重力式基础是依靠自身的重量来对抗海上风浪的荷载，能够适用在浅海水域，而且对海床的土质要求较高，不可以有淤泥存在。用混凝土来制作大体积沉箱或者基座，使基础结构能够稳稳地沉入海底，通常设计的结构体积和重量都非常巨大，因此这些结构大多是在施工地点附近的陆地上来进行制作。结构制作完成后，借助运输船只将基础结构运输到目标的施工地点，安装过程就较为简单，相比较来说施工的成本低廉。
吸力式筒形基础	吸力筒式基础是一种比较新型的基础结构，可以根据实际的施工情况，来设计筒的数量从而保证基础结构施工的稳定性和吸力筒式基础不仅安装方便，拆除也十分方便，相关部件能够得到再利用。不过这种基础结构目前仍处于研究阶段，使用过程中是否存在风险尚未确定。
漂浮式基础	漂浮式基础是利用浮力来对风电机组进行支撑，这项技术可以应用到深海海域的风电场建设中，然而在实际的建设中还存在较多难题，在防止风机结构过度倾斜以及摇晃还需要较多的研究。我国对漂浮式基础的研究起步较晚，目前还没有得到实际的应用，不过在未来的发展中具有较高的应用前景和价值。漂浮式基础主要包括四种类型，分别是单柱式平台、张力腿平台、驳船型平台和半潜式平台。

资料来源：《海上风电吸力式筒形基础应用研究》，参考网，信达证券研发中心

图 65: 单筒型基础结构示意图


资料来源: 北极星风力发电网, 信达证券研发中心

图 66: 漂浮式基础的 4 种型式


资料来源: 《深海风力发电技术的发展现状与前景分析》, 信达证券研发中心

掌握吸力式筒型基础技术, 深海风电时代将持续受益。筒型基础是一种极具潜力的环境友好型海上风电基础, 与其他海洋基础相比, 筒型基础主要利用从筒内泵出气/水产生压力差形成吸力下沉, 具有按照简便、无噪音污染、抗倾覆承载力高、节约钢材并可重复利用的优点。筒型基础主要用在海洋及港口工程中, 在风力发电领域属于比较新型的应用, 不过筒型基础在欧洲、美国等地区的风场已经得到了应用, 有望成为深海风力发电主要基础型式之一。润邦股份拥有吸力式筒型基础技术, 未来有望在深海风电市场开拓市场。

盈利预测、估值与投资评级

4.1 盈利预测

(1) 公司海上风电基础桩、海洋工程起重机等海上风电装备产品将长期受益于海上风电市场的增长。根据 GWEC 数据, 2021~2025 年全球海上风电新增装机容量总计将达到 70GW, CAGR 可达到 31.5%。2021 年上半年公司海洋工程装备及配套业务(以海上风电基础桩等业务为主)实现收入 7.88 亿元, 已经接近去年全年收入。

(2) 公司高端装备业务需求稳定向上, 公司接单能力逐步提升。物料搬运装备业务下游需求稳定, 港口卸船机等业务订单充足, 同时目前船舶制造业景气度较高。润邦股份在 2021 年 7 月 14 日发布公告, 公司控股孙公司德国 Koch Solutions GMBH 与阿拉伯联合酋长国 National Center of Meteorology (NCM) 签订了《设备供货、建造与调试合同》, 合同总价为 2.4 亿欧元, 约 18.6 亿元人民币, 公司接单将持续提升。

基于以上分析, 预计公司 2021 年至 2023 年归属母公司净利润分别为 3.40 亿元、4.54 亿元、5.57 亿元, 对应的 EPS 分别为 0.36 元/股、0.48 元/股、0.59 元/股, 对应 2021 年 11 月 4 日股价 PE 分别为 19 倍、14 倍和 11 倍。首次覆盖, 给予公司“买入”评级。

4.2 估值与投资评级

公司是物料搬运设备、海上风电装备、船舶配套装备等供应商，因此我们选取三一重工、恒润股份等国内起重机械和风电装备公司作为可比公司。上述公司 2021/2022/2023 平均 PE 估值为 24.71/18.39/13.59 倍。润邦股份作为国内物料搬运设备、海上风电装备、船舶配套装备等产品优质供应商，预期 2021/2022/2023 年业绩对应估值为 19/14/11，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

表 11：可比公司盈利及估值对比

股票代码	证券简称	股价 (元)	市值 (亿元)	PE (倍)				EPS			
				2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E
600031.SH	三一重工	22.61	1920	12.44	10.70	9.27	4.56	1.82	2.14	2.45	2.68
603985.SH	恒润股份	51.56	175	37.78	38.72	27.52	22.61	2.27	1.33	1.88	2.28
平均值				25.11	24.71	18.39	13.59				

资料来源：Wind，信达证券研发中心 注：股价为 2021 年 11 月 4 日收盘价

风险因素

宏观经济环境恶化

目前世界经济复苏缓慢，国际贸易保护主义有所抬头，国际贸易争端日益加剧，影响经济未来发展的不确定性因素仍较多，从而使得未来公司所处的发展环境更为复杂。如果未来全球宏观经济环境进一步恶化，将可能导致国际市场需求萎缩或出口难度加大，将对公司外销业务产生一定的影响。此外，公司环保业务尤其是工业危废业务所处行业受上游工业企业景气度影响较大，且市场竞争逐步加剧，如果上游工业企业受宏观经济环境影响业务量下滑，进而存在导致公司环保业务量相应下滑的风险。

合同履行风险

公司高端装备业务部分产品订单单体价值量大，履约周期长，如果未来客户信用、市场环境等因素发生变化，导致客户不按合同完全履约，或者因公司能力不足、经营失误等因素导致公司不能完全按照合同要求履行合同如期保质交付产品，都将可能给公司带来因合同不能完全履约或者履约失败所产生的损失(索赔、罚款、弃单等)。

业绩承诺不能达标的风险

公司发行股份收购中油环保股权交易事项的补偿义务人承诺，中油环保 2019 年度、2020 年度、2021 年度、2022 年度、2023 年度合并利润表口径下归属于中油环保股东的净利润(以扣除非经常性损益前后孰低为准)分别不低于 13,000 万元、5,000 万元、16,000 万元、19,000 万元、21,800 万元。虽然上述净利润承诺数是按照目前运营能力和市场展望的预测数，但受市场因素等影响，存在中油环保的实际净利润有可能达不到上述承诺业绩的风险。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	2,973	3,599	6,745	8,888	11,062	
货币资金	702	858	2,096	2,886	4,297	
应收票据	106	142	1,120	1,474	1,679	
应收账款	407	488	1,321	1,738	1,980	
预付账款	144	158	106	140	158	
存货	1,285	1,419	1,686	2,219	2,508	
其他	330	535	415	431	440	
非流动资产	2,372	3,894	4,664	4,624	4,585	
长期股权投资	436	45	45	45	45	
固定资产(合计)	1,102	2,013	1,964	1,917	1,873	
无形资产	415	514	585	586	587	
其他	419	1,321	2,070	2,075	2,080	
资产总计	5,346	7,493	11,409	13,512	15,647	
流动负债	1,970	2,778	4,906	6,229	6,997	
短期借款	153	378	778	878	978	
应付票据	201	398	1,207	1,589	1,796	
应付账款	767	923	1,809	2,378	2,688	
其他	849	1,079	1,111	1,384	1,536	
非流动负债	359	682	1,322	1,567	2,291	
长期借款	71	189	429	574	814	
其他	287	493	893	993	1,477	
负债合计	2,329	3,460	6,228	7,796	9,288	
少数股东权益	394	82	99	122	150	
归属母公司股东权益	2,622	3,950	4,343	4,855	5,470	
负债和股东权益	5,346	7,493	10,670	12,773	14,908	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,314	3,615	4,028	5,301	6,038	
同比(%)	18.0%	56.2%	11.4%	31.6%	13.9%	
归属母公司净利润	140	256	340	454	557	
同比(%)	114.3%	82.6%	32.6%	33.6%	22.7%	
毛利率(%)	22.4%	22.5%	22.4%	22.4%	23.0%	
ROE%	5.3%	6.5%	7.8%	9.3%	10.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.15	0.27	0.36	0.48	0.59	
P/E	28.48	20.79	18.64	13.95	11.37	
P/B	1.52	1.35	1.46	1.30	1.16	
EV/EBITDA	12.28	10.45	10.32	7.86	5.89	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,314	3,615	4,028	5,301	6,038	
营业成本	1,796	2,802	3,126	4,114	4,649	
营业税金及附加	17	21	24	29	30	
销售费用	71	98	60	80	91	
管理费用	174	233	242	318	356	
研发费用	188	155	105	154	157	
财务费用	6	62	63	67	98	
减值损失合计	-17	-58	-53	-58	-58	
投资净收益	42	-1	4	5	6	
其他	11	31	27	37	40	
营业利润	99	215	386	525	645	
营业外收支	64	26	10	5	5	
利润总额	162	240	396	530	650	
所得税	44	9	40	53	65	
净利润	119	232	357	477	585	
少数股东损益	-21	-24	17	23	28	
归属母公司净利润	140	256	340	454	557	
EBITDA	197	506	591	719	859	
EPS(当年)(元)	0.15	0.27	0.36	0.48	0.59	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金	340	304	373	566	718	
净利润	119	232	357	477	585	
折旧摊销	129	200	120	112	105	
财务费用	20	55	45	70	88	
投资损失	-42	1	-4	-5	-6	
营运资金变动	77	-207	-180	-131	-94	
其它	38	23	35	42	41	
投资活动现金流	113	-217	-129	-51	-43	
资本支出	-46	-224	-133	-56	-49	
长期投资	139	-3	0	0	0	
其他	20	10	4	5	6	
筹资活动现金流	-300	19	995	275	736	
吸收投资	1	12	0	0	0	
借款	-91	255	640	245	340	
支付利息或股息	-70	-90	-45	-70	-88	
现金流净增加额	166	117	1,239	790	1,411	

研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。