

业绩快速增长，各业务板块均积极向好

投资要点

- **事件：**公司发布 2021 年业绩预告，预计 2021 年实现归母净利润为 3.4-3.8 亿元，同比增长 32.8%-48.4%；归母扣非净利润为 2.9-3.3 亿元，同比增长 38.2%-57.2%。公司高端装备与环保业务均积极向好，业绩快速增长，符合我们预期。
- **海上风电产业发展进入快车道，公司海上风电装备业务将充分受益。**海上风电具有离用电负荷中心近、消纳条件较好等独特优势，在风机大型化、风场规模化等趋势下，度电成本快速下降，即将迎来平价时代。预计十四五期间国内海上风电新增装机量超过 50GW，以单 GW 海风装机需要 15-20 亿基础桩计算，“十四五”期间国内基础桩年均市场规模近 200 亿。公司全资子公司润邦海洋是海上风电装备业务行业领军企业，当前具备年 20 万吨基础桩产能，将充分受益于海上风电蓬勃发展。
- **物料搬运装备订单暴增，业绩增长确定性强；船舶配套和环保业务积极向好。**截止 2021 年 Q3，公司物料搬运装备在手订单约 38 亿元，2022 年初，公司发布公告，控股孙公司德国 Koch 再与阿联酋国家气象局签订合同，将为其提供七套散料搬运设备系统及现场的安装调试服务，合同总价为 9.1 亿欧元，折合人民币约为 65.6 亿元，预计截至目前在手订单约 100 亿。2021 年国内新造船订单激增，公司舱口盖等船舶配套装备业务订单与收入有望随之大幅增加。危废医废及污泥处理业务毛利率较高，为公司贡献稳定利润与现金流。
- **广州工控入主在即，南方高端装备基地将为公司注入成长动力。**广州工控是广州市国有控股企业，入主公司后，将大力支持公司在南方打造高端装备产业基地，拓展粤港澳大湾区的海上风电装备、港口码头装备以及环保业务的市场订单。广州工控的赋能将使公司的发展速度和发展潜力变得更有想象力。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 3.76、4.97、6.69 亿元，未来三年归母净利润复合增长率为 37.7%，给予公司 2022 年 20 倍 PE，目标价 10.60 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济恶化风险；行业竞争格局恶化风险；商誉减值风险。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3614.73	4234.39	5236.28	6583.77
增长率	56.23%	17.14%	23.66%	25.73%
归属母公司净利润 (百万元)	256.12	376.34	496.74	669.28
增长率	82.56%	46.94%	31.99%	34.74%
每股收益 EPS (元)	0.27	0.40	0.53	0.71
净资产收益率 ROE	5.75%	9.32%	10.96%	13.17%
PE	26	18	13	10
PB	1.67	1.55	1.41	1.25

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 邵桂龙
 执业证号: S1250521050002
 电话: 021-58351893
 邮箱: tgl@swsc.com.cn
 联系人: 王宁
 电话: 021-58351893
 邮箱: wn@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	9.42
流通 A 股(亿股)	8.63
52 周内股价区间(元)	4.11-8.93
总市值(亿元)	66.05
总资产(亿元)	76.10
每股净资产(元)	4.43

相关研究

1. 润邦股份(002483):深耕高端装备领域,海上风电装备乘势而上 (2021-11-18)
2. 润邦股份(002483):广州工控入主赋能,海上风电各业务板块齐发力 (2021-11-02)

关键假设：

假设 1：海洋工程装备及配套设备在海上风电快速发展的带动下，预计 2021-2023 年收入增速分别为 40%、30%、40%；

假设 2：物料搬运装备业务将保持温和增长，预计 2021-2023 年收入增速分别为 2%、10%、10%；

假设 3：造船上升周期或即将到来，公司船舶配套装备业务将量价齐升，预计 2021-2023 年收入增速分别为-20%、100%、50%，毛利率快速提升；

假设 4：环保业务有望实现快速增长，预计危废医废处置业务 2021-2023 年收入增速分别为 40%、30%、30%；预计污泥处理业务 2021-2023 年收入增速分别为 60%、40%、30%。

基于以上假设，我们预测公司 2021-2023 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率（单位：百万元）

主营业务内容及项目		2020A	2021E	2022E	2023E
海洋工程装备 及配套装备	收入	882.26	1235.16	1605.71	2248.00
	增速	160.49%	40.00%	30.00%	40.00%
	毛利率	20.86%	19.00%	20.00%	21.00%
物料搬运装备	收入	1687.58	1721.33	1893.46	2082.81
	增速	20.44%	2.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	15.58%	15.00%	18.00%	20.00%
船舶配套装备	收入	192.77	154.22	308.43	462.65
	增速	29.55%	-20.00%	100.00%	50.00%
	毛利率	-	12.00%	25.00%	28.00%
危废医废处置	收入	455.20	637.28	828.46	1077.00
	增速	-	40.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	42.85%	51.50%	52.00%	52.50%
污泥处理	收入	78.88	126.21	176.69	229.70
	增速	-28.37%	60.00%	40.00%	30.00%
	毛利率	-	50.00%	51.00%	52.00%
再生能源热电	收入	155.89	163.68	180.05	198.06
	增速	-2.30%	5.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	-	30.00%	30.00%	30.00%
通用设备制造业其他	收入	57.14	60.00	66.00	72.60
	增速	-53.45%	5.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	-	20.00%	20.00%	20.00%
其他业务	收入	105.01	136.51	177.47	212.96
	增速	222.02%	30.00%	30.00%	20.00%
	毛利率	-	22.00%	22.00%	22.00%
合计	收入	3614.73	4234.39	5236.28	6583.77
	增速	56.23%	17.14%	23.66%	25.73%
	毛利率	22.48%	23.47%	26.09%	27.70%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3614.73	4234.39	5236.28	6583.77	净利润	231.76	409.07	531.27	719.66
营业成本	2802.23	3240.56	3870.03	4759.93	折旧与摊销	200.24	198.62	198.62	198.62
营业税金及附加	20.78	21.17	26.18	46.09	财务费用	61.98	42.08	69.20	68.07
销售费用	98.28	97.39	117.82	151.43	资产减值损失	-58.08	10.00	10.00	15.00
管理费用	232.54	359.92	513.16	638.63	经营营运资本变动	-243.08	-854.80	-295.99	-463.73
财务费用	61.98	42.08	69.20	68.07	其他	111.08	-128.04	-163.40	58.04
资产减值损失	-58.08	10.00	10.00	15.00	经营活动现金流净额	303.89	-323.07	349.70	595.64
投资收益	-1.34	4.00	4.00	4.00	资本支出	-1754.81	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	6.79	10.00	10.00	10.00	其他	1537.96	95.48	14.00	14.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-216.85	95.48	14.00	14.00
营业利润	214.83	477.26	643.89	918.64	短期借款	225.54	139.37	-119.04	-307.48
其他非经营损益	25.55	4.00	4.00	4.00	长期借款	117.70	0.00	0.00	0.00
利润总额	240.38	481.26	647.89	922.64	股权融资	1130.66	0.00	0.00	0.00
所得税	8.62	72.19	116.62	202.98	支付股利	-47.11	-51.22	-75.27	-99.35
净利润	231.76	409.07	531.27	719.66	其他	-1407.89	-294.64	-69.20	-68.07
少数股东损益	-24.35	32.73	34.53	50.38	筹资活动现金流净额	18.89	-206.49	-263.51	-474.89
归属母公司股东净利润	256.12	376.34	496.74	669.28	现金流量净额	116.65	-434.08	100.19	134.75
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	857.52	423.44	523.63	658.38	成长能力				
应收和预付款项	910.71	1224.62	1483.45	1835.51	销售收入增长率	56.23%	17.14%	23.66%	25.73%
存货	1418.70	1783.04	2296.25	2737.69	营业利润增长率	117.24%	122.16%	34.91%	42.67%
其他流动资产	411.81	210.51	243.43	287.70	净利润增长率	94.94%	76.50%	29.87%	35.46%
长期股权投资	45.34	45.34	45.34	45.34	EBITDA 增长率	104.41%	50.50%	26.99%	30.01%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	2133.64	1998.33	1863.02	1727.71	毛利率	22.48%	23.47%	26.09%	27.70%
无形资产和开发支出	1428.67	1365.82	1302.98	1240.13	三费率	10.87%	11.79%	13.37%	13.03%
其他非流动资产	286.27	285.80	285.34	284.88	净利率	6.41%	9.66%	10.15%	10.93%
资产总计	7492.66	7336.91	8043.45	8817.35	ROE	5.75%	9.32%	10.96%	13.17%
短期借款	378.25	517.61	398.57	91.10	ROA	3.09%	5.58%	6.60%	8.16%
应付和预收款项	1427.83	1694.74	2053.98	2500.46	ROIC	9.03%	10.30%	12.01%	14.82%
长期借款	189.16	189.16	189.16	189.16	EBITDA/销售收入	13.20%	16.96%	17.41%	18.00%
其他负债	1465.04	546.18	556.51	571.11	营运能力				
负债合计	3460.28	2947.69	3198.23	3351.83	总资产周转率	0.56	0.57	0.68	0.78
股本	942.29	942.29	942.29	942.29	固定资产周转率	2.32	2.18	2.89	3.93
资本公积	2460.43	2460.43	2460.43	2460.43	应收账款周转率	8.08	7.62	7.49	7.60
留存收益	546.56	871.68	1293.15	1863.08	存货周转率	1.88	1.81	1.83	1.86
归属母公司股东权益	3950.29	4274.41	4695.87	5265.81	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	86.13%	—	—	—
少数股东权益	82.09	114.81	149.35	199.72	资本结构				
股东权益合计	4032.38	4389.22	4845.22	5465.53	资产负债率	46.18%	40.18%	39.76%	38.01%
负债和股东权益合计	7492.66	7336.91	8043.45	8817.35	带息债务/总负债	16.40%	23.98%	18.38%	8.36%
					流动比率	1.30	1.61	1.81	2.07
					速动比率	0.78	0.82	0.89	1.04
					股利支付率	18.40%	13.61%	15.15%	14.84%
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标				
EBITDA	477.05	717.96	911.71	1185.32	每股收益	0.27	0.40	0.53	0.71
PE	25.79	17.55	13.30	9.87	每股净资产	4.19	4.54	4.98	5.59
PB	1.67	1.55	1.41	1.25	每股经营现金	0.32	-0.34	0.37	0.63
PS	1.83	1.56	1.26	1.00	每股股利	0.05	0.05	0.08	0.11
EV/EBITDA	13.03	9.10	6.93	4.96					
股息率	0.71%	0.78%	1.14%	1.50%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn