

润邦股份 (002483)

增持 (维持)

外延收购危废资产，拓展环保业务步伐坚定

2017 年 06 月 27 日

相关报告

《润邦股份 (002483) 点评：业绩如期扭亏，期待环保业务刺破黎明》

《润邦股份 (002483) 点评：主业触底回升，环保业务成型在即》

《润邦股份 (002483) 点评：起重装备业务回暖，期待环保业务开花结果》

分析师：

汪洋

wang_yang@xyzq.com.cn

S0190512070002

孟维维

mengweiwei@xyzq.com.cn

S0190516080001

研究助理：

濮阳

puyang@xyzq.com.cn

符云川

fuyunchuan@xyzq.com.cn

敖颖晨

aoych@xyzq.com.cn

投资要点

事件：公司今日公告，公司出资设立的南通润浦环保产业并购基金签订收购协议，拟以 2.29 亿元收购中油优艺 21.16% 的股权，对此，点评如下：

外延收购进入危废领域，环保大战略如期迈出坚实一步。转型环保业务，以外延+内生的模式做大做强公司第二主业，是公司 2015 年以来一直坚定执行的战略部署，此次参股危废公司，是公司一直强调的在危废固废处理等环保行业细分领域布局的战略预期的兑现，我们认为，危废行业是环保细分行业中景气度最高的细分行业之一，公司收购危废资产，有助于提升公司的综合环保处理能力，逐步完善公司环保大平台的构想。

标的在手资质丰富，17 倍估值收购标的股权。此次以 2.29 亿现金收购中油优艺 21.16% 的股权，标的主要从事危险废物、医疗废物处置业务，公司及下属公司拥有多个危险废物经营许可证和医疗废物经营许可证，处置危废品种多达 26 大类；同时在医疗废弃物、危险废弃物处置领域拥有多项专利。2016 年公司实现营收 1.12 亿，同比增长 18%，实现归属净利润 2683 万元，在 2015 年亏损 608 万的基础上实现扭亏为盈。标的当前负债仅 1 亿元，资产负债率仅 25%。按照 17 年承诺业绩计算，此次收购对价 17 倍。

业绩承诺锁定利润增量，回购/补偿机制细致精准，提高标的方积极性。标的出售方承诺标的 2017~2019 年扣非后净利润分别为 0.6 亿、0.9 亿和 1.2 亿，若 2017 年、2018 年各期末累计实现净利润数低于当期期末累计承诺净利润数的 85% 时，润浦环保有权要求铭枢宏通对润浦环保所持中油优艺的股权进行回购或现金补偿，若未完成业绩承诺但高于承诺 85% 的情况下，可暂缓补偿。此外，如标的方项目 2.5 万吨/年危险废物处置改扩建项目（位于襄阳余家湖）未能于 2017 年 7 月 30 日前获得环评批复、2017 年底前启东市金阳光固废处置有限公司 2.5 万吨/年危废焚烧处置和 0.3 万吨/年医废处置扩能技改建设项目和菏泽万清源环保科技有限公司菏泽 5 万吨危废焚烧处置和 6 万吨资源再生利用项目等项目未投产，均会触发严格的回购协议，形成对标的方的严格约束。

收购步伐稳健，后续外延并购可期。公司同日公告，将子公司绿威环保（污泥业务，持股 55%）股权转让至全资子公司润禾环境旗下，润禾环境成为公司环保业务的平台子公司，标志着公司的环保资产整合完成。考虑到市场因素导致的正洁环境未能达到业绩承诺，此次公司收购并未一步到位，而是选择现金收购部分股权，稳扎稳打的投资策略，也进一步提升了公司后续对已有参股环保资产后续收购和在固废领域进一步外延的预期。

盈利预测：维持增持评级。考虑到中油优艺并表因素，我们上调 2017~2018 年净利润预测，分别为 1.33 亿和 1.97 亿。公司市值 44 亿，对应估值为 33 倍、22 倍。公司转型战略稳步推进。建议投资者关注。

风险提示：环保相关外延收购进度滞后

事件：公司今日公告，公司出资设立的南通润浦环保产业并购基金签订收购协议，拟以 2.29 亿元收购中油优艺 21.16%的股权，对此，点评如下：

外延收购进入危废领域，环保大战略如期迈出坚实一步。转型环保业务，以外延+内生的模式做大做强公司第二主业，是公司 2015 年以来一直坚定执行的战略部署，此次参股危废公司，是公司一直强调的在危废固废处理等环保行业细分领域布局的战略预期的兑现，我们认为，危废行业是环保细分行业中景气度最高的细分行业之一，公司收购危废资产，有助于提升公司的综合环保处理能力，逐步完善公司环保大平台的构想。

标的在手资质丰富，17 倍估值收购标的股权。此次以 2.29 亿现金收购中油优艺 21.16%的股权，标的主要从事危险废物、医疗废物处置业务，公司及下属公司拥有多个危险废物经营许可证和医疗废物经营许可证，处置危废品种多达 26 大类；同时在医疗废弃物、危险废弃物处置领域拥有多项专利。2016 年公司实现营收 1.12 亿，同比增长 18%，实现归属净利润 2683 万元，在 2015 年亏损 608 万的基础上实现扭亏为盈。标的当前负债仅 1 亿元，资产负债率仅 25%。按照 17 年承诺业绩计算，此次收购对价 17 倍。

业绩承诺锁定利润增量，回购/补偿机制细致精准，提高标的方积极性。标的出售方承诺标的 2017~2019 年扣非后净利润分别为 0.6 亿、0.9 亿和 1.2 亿，若 2017 年、2018 年各期期末累计实现净利润数低于当期期末累计承诺净利润数的 85%时，润浦环保有权要求铭枢宏通对润浦环保所持中油优艺的股权进行回购或现金补偿，若未完成业绩承诺但高于承诺 85%的情况下，可暂缓补偿。此外，如标的方项目 2.5 万吨/年危险废物处置改扩建项目（位于襄阳余家湖）未能于 2017 年 7 月 30 日前获得环评批复、2017 年底前启东市金阳光固废处置有限公司 2.5 万吨/年危废焚烧处置和 0.3 万吨/年医废处置扩能技改建设项目和菏泽万清源环保科技有限公司菏泽 5 万吨危废焚烧处置和 6 万吨资源再生利用项目等项目未投产，均会触发严格的回购协议，形成对标的方的严格约束。

收购步伐稳健，后续外延并购可期。公司同日公告，将子公司绿威环保（污泥业务，持股 55%）股权转让至全资子公司润禾环境旗下，润禾环境成为公司环保业务的平台子公司，标志着公司的环保资产整合完成。考虑到市场因素导致的正洁环境未能达到业绩承诺，此次公司收购并未一步到位，而是选择现金收购部分股权，稳扎稳打的投资策略，也进一步提升了公司后续对已有参股环保资产后续收购和在固废领域进一步外延的预期。

盈利预测：维持增持评级。考虑到中油优艺并表因素，我们上调 2017~2018 年净利润预测，分别为 1.33 亿和 1.97 亿。公司市值 44 亿，对应估值为 33 倍、22 倍。公司转型战略稳步推进。建议投资者关注。

风险提示：环保相关外延收购进度滞后

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			上海地区销售经理		
邓亚萍			2021-38565916 dengyp@xyzq.com.cn		
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	曹静婷	18817557948	caojt@xyzq.com.cn

地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955

北京地区销售经理

姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓洲	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
陈殊宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn

地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220

深圳地区销售经理

姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyuan@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			

地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017

国际机构销售经理

姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	13501773857	caimzh@xyzq.com.cn

地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955

私募及企业客户负责人

刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
-----	--------------	-------------------

私募销售经理

姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	施孜琪	021-20370837	shzq@xyzq.com.cn
王磊	021-20370658	wanglei@xyzq.com.cn			

地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 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。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户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 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。