

2020年11月16日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

证券分析师：

赵越 S0350518110003
zhaoy01@ghzq.com.cn

双主业齐头并进，高空作业平台值得关注

——润邦股份（002483）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
润邦股份	-0.6	18.2	72.0
沪深300	1.4	3.2	25.3

市场数据

	2020-11-13
当前价格（元）	6.43
52周价格区间（元）	3.71 - 7.63
总市值（百万）	6058.92
流通市值（百万）	4315.82
总股本（万股）	94228.87
流通股（万股）	67120.01
日均成交额（百万）	106.12
近一月换手（%）	39.90

相关报告

- 《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
- 《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
- 《润邦股份（002483）深度报告：战略转型升级加速，危废布局前景广阔》——2020-06-09
- 《润邦股份（002483）动态研究：收购中油环保壮大危废业务，受益疫情医废需求提升》——

投资要点：

- **环保业务战略清晰。**公司在环保领域聚焦危废、医废、污泥等三个细分方向，收购中油环保后公司继续积极扩大业务布局，7月公司公告计划收购一家油污处理公司，危废处理领域不断扩张。“十四五”期间污泥处理处置市场增长空间广阔，公司近期公告计划将绿威环保整体变更为股份有限公司，绿威环保目前在运产能100万吨/年，污泥掺烧供汽规模140万吨/年，正在推进2个污泥耦合发电示范项目、1个独立污泥处置项目，建成后将新增污泥处置产能规模约82万吨/年，处置规模位于行业前列。股份制改造后，绿威环保公司治理水平有望进一步提升，融资及项目获取能力有望得到整体提升。
- **高端装备中高空作业平台值得关注。**公司旗下“帕奈/PANABOOM”品牌致力于自行走系列高空作业平台的研发、制造与销售，产品种类包括剪叉式、曲臂式、直臂式、蜘蛛式等，共计40多种规格，作业高度可从4米覆盖至50米。高空作业平台应用领域广泛，涵盖工业、商业、建筑等各领域，用于防范高空坠落事故。全球来看，欧美市场发展最为成熟。根据IPAF的数据，截至2018年底全球高空作业平台租赁市场设备保有量为147万台，其中美国市场保有量占比43%，欧洲十国市场保有量占比20%。而2019年中国高空作业平台总保有量约16万台，与成熟市场差距较大，目前仍处快速成长期。Off-Highway Research的报告显示，中国高空作业平台销量由2014年的约8600台增长至2018年的43570台，年均复合增速达到50%。从人均保有量看，国内每百万人仅5台，美国、欧洲十国分别为国内的38倍和16倍，中国高空作业平台保持高速增长的潜力显著，公司亦有望受益于行业成长。
- **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。考虑部分危废市场价格出现下滑，但高端装备销售超出预期，我们略微上调公司盈利预测，预计公司2020-2022年EPS分别为0.29、0.35和0.41元/股（前值为0.28、0.33和0.38元/股），对应当前股价PE分别为22.16、18.58和15.77倍，维持公司“增持”评级。

2020-02-20

- **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。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	2314	3676	4803	6003
增长率(%)	18%	59%	31%	25%
归母净利润(百万元)	140	273	326	384
增长率(%)	114%	95%	19%	18%
摊薄每股收益(元)	0.21	0.29	0.35	0.41
ROE(%)	4.65%	8.43%	9.16%	9.76%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

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%。

附表：润邦股份盈利预测表

证券代码:	002483.SZ				股价:	6.43	投资评级:	增持	日期:	2020-11-13
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					每股指标					
ROE	5%	8%	9%	10%	EPS		0.21	0.29	0.35	0.41
毛利率	22%	25%	25%	25%	BVPS		3.90	3.07	3.41	3.80
期间费率	12%	18%	18%	17%	估值					
销售净利率	6%	7%	7%	6%	P/E		30.82	22.16	18.58	15.77
成长能力					P/B		1.65	2.10	1.89	1.69
收入增长率	18%	59%	31%	25%	P/S		1.87	1.65	1.26	1.01
利润增长率	114%	95%	19%	18%	利润表 (百万元)					
营运能力					营业收入	2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	0.43	0.56	0.63	0.68	营业收入	2314	3676	4803	6003	
应收账款周转率	3.37	3.37	3.37	3.37	营业成本	1796	2753	3583	4524	
存货周转率	1.40	1.40	1.40	1.40	营业税金及附加	17	26	35	43	
偿债能力					销售费用	71	105	137	171	
资产负债率	44%	50%	53%	56%	管理费用	174	538	679	819	
流动比	1.51	1.45	1.47	1.49	财务费用	6	10	10	9	
速动比	0.86	0.77	0.77	0.78	其他费用/(-收入)	40	10	20	20	
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	99	254	380	457	
现金及现金等价物	702	805	997	1214	营业外净收支	64	55	55	55	
应收款项	686	1090	1424	1779	利润总额	162	309	435	512	
存货净额	1285	1988	2588	3267	所得税费用	44	77	109	128	
其他流动资产	301	425	528	637	净利润	119	232	326	384	
流动资产合计	2973	4218	5447	6807	少数股东损益	(21)	(42)	0	0	
固定资产	1102	1029	960	896	归属于母公司净利润	140	273	326	384	
在建工程	41	41	41	41	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	415	415	373	332	经营活动现金流	340	(1)	178	201	
长期股权投资	436	436	436	436	净利润	119	232	326	384	
资产总计	5346	6517	7635	8891	少数股东权益	(21)	(42)	0	0	
短期借款	153	163	173	183	折旧摊销	126	115	110	101	
应付款项	968	1499	1951	2463	公允价值变动	(19)	0	0	0	
预收帐款	671	1066	1393	1741	营运资金变动	136	(2156)	(1817)	(2003)	
其他流动负债	179	179	179	179	投资活动现金流	113	73	69	64	
流动负债合计	1970	2906	3695	4564	资本支出	70	73	69	64	
长期借款及应付债券	71	81	91	101	长期投资	(35)	0	0	0	
其他长期负债	287	287	287	287	其他	77	0	0	0	
长期负债合计	359	369	379	389	筹资活动现金流	(350)	14	13	12	
负债合计	2329	3275	4074	4953	债务融资	(50)	20	20	20	
股本	672	942	942	942	权益融资	1	0	0	0	
股东权益	3016	3242	3561	3937	其它	(301)	(6)	(7)	(8)	
负债和股东权益总计	5346	6517	7635	8891	现金净增加额	103	87	260	277	

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。