

# 润邦股份 (002483.SZ)

## 危废&高端装备业务齐发力，业绩高增长

**危废处置&高端装备业务齐发力，业绩实现高增长。**公司2020年上半年实现营业收入16.1亿元，yoy113.5%，分业务看，起重装备收入8.7亿元，yoy115.4%；海洋工程装备及配套装备收入2.6亿元，yoy230.0%；危废处置收入1.8亿元（报告期内完成发行股份购买中油环保73.4%股权，新增危废处置业务）；船舶配套装备收入1.1亿元；再生能源热电收入0.7亿元；污泥处理收入0.3亿元；立体停车设备及其他收入2.6亿元；其他业务收入0.5亿元。公司2020年上半年实现归母净利润7273.6万元，yoy63.2%，业绩实现高增长，主要得益于中油环保危废处置业务并表，以及高端装备业务积极拓展，销量同比大幅增长。2020年第二季度营业收入11.0亿元，环比增长115.7%，归母净利6104.3万元，环比增长422.0%。

**整体毛利率下降，费用管控得当。**公司2020年上半年主营业务毛利率21.1%（-4.3pct），主要是高端装备业务销售规模及成本增长所致，其中起重装备毛利率12.6%，海洋工程装备及配套装备毛利率28.2%，危废处置毛利率41.4%，再生能源热电毛利率32.0%。公司2020年上半年净利率2.2%（-1.9pct），其中管理费用率11.9%（-8.2pct），财务费用率1.1%（-0.1pct），销售费用率3.0%（-0.7pct），费用管控得当，经营活动现金流量净额1.4亿元，yoy-30.3%，主要系公司采购付款增加所致。

**中油环保具备危废处置能力超过27万吨，优势明显，发展潜力大。**中油环保拥有较为全面的危废处置品类资质，可以处置有机废剂、废矿物油、医院临床废物等26大类的危险废物。2020H1中油环保危废产能超过27万吨/年，在建项目4万吨/年。中油环保在危废领域优势明显：①团队经验丰富，且正积极跟进和拓展危废填埋场项目；②技术工艺成熟可靠：有五个焚烧处置点及七个医废处置点投入正常生产；③中油环保项目主要分布在江苏、山东、湖北、河北等产废大省，项目区位优势明显。此外，疫情有望推动医废市场充分释放，中油环保在手医废产能3.97万吨/年（包括湖北襄阳项目），将率先受益于医废行业景气度提升。

**投资建议：**收购中油环保后，公司顺利转型高端装备、环保双主业，进军高毛利率的危废行业。中油环保系全国危废龙头，其业务范围覆盖湖北、江苏、河北、山东、辽宁、湖南、贵州7个省份，截至2020年半年报，中油环保危废产能超过27万吨/年，在建项目4万吨/年，随着中油环保在手项目的不断投产以及产能利用率的提升，盈利能力将不断增强。预计公司2020-2022年归母净利分别为2.5/3.6/3.9亿元，EPS分别为0.27/0.30/0.32元，对应PE分别为20.7X/18.5X/17.2X，维持“买入”评级。

**风险提示：**1、工业企业危废处理存在不确定性；2、高端装备业务市场风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,961	2,314	3,624	4,099	4,674
增长率 yoy (%)	6.4	18.0	56.6	13.1	14.0
归母净利润(百万元)	65	140	253	363	391
增长率 yoy (%)	-23.0	114.3	80.2	43.7	7.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.07	0.15	0.27	0.30	0.32
净资产收益率 (%)	3.1	3.9	9.7	11.6	11.3
P/E (倍)	79.9	37.3	20.7	18.5	17.2
P/B (倍)	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5

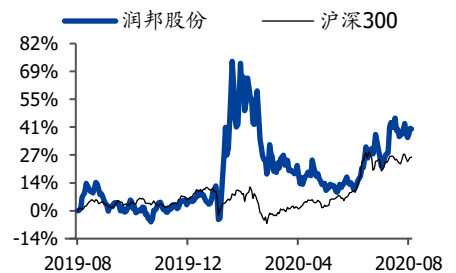
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

### 股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
最新收盘价	5.55
总市值(百万元)	5,229.70
总股本(百万股)	942.29
其中自由流通股(%)	71.23
30日日均成交量(百万股)	12.49

### 股价走势



### 作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

### 相关研究

1、《润邦股份(002483.SZ)：收购中油环保，战略进军危废产业》2020-02-12



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2242	2973	4827	4455	6069
现金	364	702	1299	1469	1675
应收票据及应收账款	323	513	715	674	910
其他应收款	134	180	311	244	389
预付账款	70	144	192	188	245
存货	1157	1285	2160	1729	2699
其他流动资产	194	150	150	150	150
<b>非流动资产</b>	2303	2372	3015	3961	4153
长期投资	401	436	494	557	618
固定资产	1188	1102	1663	1773	1928
无形资产	456	415	398	382	356
其他非流动资产	258	419	459	1250	1250
<b>资产总计</b>	4545	5346	7842	8416	10221
<b>流动负债</b>	1167	1970	3019	4329	5013
短期借款	160	153	1048	2072	2479
应付票据及应付账款	522	968	1133	1239	1462
其他流动负债	485	849	837	1018	1071
<b>非流动负债</b>	417	359	370	386	362
长期借款	113	71	83	98	74
其他非流动负债	304	287	287	287	287
<b>负债合计</b>	1584	2329	3389	4715	5374
少数股东权益	439	394	462	526	598
股本	672	672	942	942	942
资本公积	1603	1600	1600	1600	1600
留存收益	246	349	538	799	1082
归属母公司股东权益	2521	2622	3991	3175	4249
<b>负债和股东权益</b>	4545	5346	7842	8416	10221

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	35	340	247	347	355
净利润	91	119	321	427	463
折旧摊销	130	129	132	170	191
财务费用	12	6	28	88	132
投资损失	-20	-42	-35	-37	-36
营运资金变动	-237	74	-200	-300	-400
其他经营现金流	60	55	1	-1	5
<b>投资活动现金流</b>	-284	113	-741	-1078	-351
资本支出	87	52	585	884	130
长期投资	-156	63	-58	-62	-61
其他投资现金流	-353	228	-214	-256	-282
<b>筹资活动现金流</b>	131	-300	342	-23	-205
短期借款	131	-8	147	100	0
长期借款	1	-42	11	15	-24
普通股增加	0	0	270	0	0
资本公积增加	23	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-24	-248	-86	-138	-181
<b>现金净增加额</b>	-105	166	-151	-753	-201

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	1961	2314	3624	4099	4674
营业成本	1509	1796	2533	2859	3256
营业税金及附加	19	17	33	38	41
营业费用	59	71	102	121	126
管理费用	147	174	435	451	514
研发费用	155	188	145	82	93
财务费用	12	6	28	88	132
资产减值损失	53	-17	15	1	7
其他收益	22	19	13	16	18
公允价值变动收益	-7	-19	-3	-2	-8
投资净收益	20	42	35	37	36
资产处置收益	1	4	2	2	3
<b>营业利润</b>	43	99	380	512	552
营业外收入	92	70	60	63	71
营业外支出	6	6	6	5	6
<b>利润总额</b>	129	162	434	570	617
所得税	38	44	113	142	154
<b>净利润</b>	91	119	321	427	463
少数股东损益	25	-21	68	64	72
<b>归属母公司净利润</b>	65	140	253	363	391
EBITDA	265	284	575	795	902
EPS (元)	0.07	0.15	0.27	0.30	0.32

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.4	18.0	56.6	13.1	14.0
营业利润(%)	-70.4	130.3	284.6	34.6	7.8
归属于母公司净利润(%)	-23.0	114.3	80.2	43.7	7.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.0	22.4	30.1	30.2	30.3
净利率(%)	3.3	6.1	7.0	8.9	8.4
ROE(%)	3.1	3.9	9.7	11.6	11.3
ROIC(%)	3.0	3.6	7.7	8.4	8.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.9	43.6	43.2	56.0	52.6
净负债比率(%)	8.6	-5.6	3.5	27.1	28.7
流动比率	1.9	1.5	1.6	1.0	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.8	5.5	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	2.7	2.4	2.4	2.4	2.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.15	0.27	0.30	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.36	0.26	0.37	0.38
每股净资产(最新摊薄)	2.68	2.78	3.02	3.34	3.70
<b>估值比率</b>					
P/E	79.9	37.3	20.7	18.5	17.2
P/B	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	22.4	19.0	10.0	8.4	7.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com