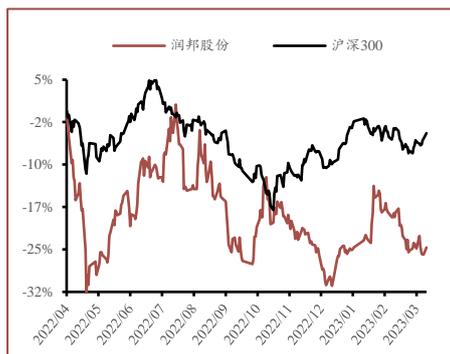


投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-04-03
收盘价(元)	5.45
流通股本(亿股)	8.85
每股净资产(元)	4.52
总股本(亿股)	9.42

最近 12 月市场表现



分析师 余炜超
SAC 证书编号: S0160522080002
shewc@ctsec.com

联系人 刘俊奇
liujq@ctsec.com

相关报告

1. 《环保业务拖累业绩，高端装备业务稳定增长》 2023-01-31

核心观点

- ❖ **事件:** 2023 年 4 月 3 日，公司发布了《2022 年年度报告》，公司 2022 年度实现收入 51.74 亿元，同比增长 34.51%，实现归母净利润 0.53 亿元，同比下滑 84.79%。公司扣非后归母净利润-1.80 亿元，同比下滑 163.41%。
- ❖ **高端装备与环保业务受疫情影响较大，四季度减值影响全年业绩:** 公司 2022 年四季度实现收入 22.55 亿元，同比增长 134.68%，实现归母净利润-1.15 亿元，同比下滑 236.28%，实现扣非后归母净利润-3.43 亿元，同比下滑 793.39%，利润端影响主要受到商誉减值的影响。从全年来看，公司高端装备业务持续稳定增长，但由于疫情等因素的影响，毛利率有所下滑。疫情的延续对危废处置行业市场环境产生较大不利影响，相关业务市场价格明显下降，公司通过降低成本、提高产能利用率的方式也难以扭转环保业务业绩下滑的趋势。公司湖北中油优艺环保科技和绿威环保合计计提商誉减值准备 4.81 亿元。
- ❖ **海风业务优势显著，战略合作扩充储备产能:** 近年来，我国海上风电装机容量持续增长，截至 2022 年累计装机容量预计达 3250 万千瓦，持续保持海上风电装机容量全球第一。2022 年全年海风招标达到 17.9GW（不含框架招标），与 2021 年相比同比增长 641.6%。2022 年润邦海洋被评定为中国海风产业 50 强，公司风电基础桩产品在此背景下具备良好的发展契机，海风业务有望为公司带来更多的订单量。2022 年上半年，公司全资子公司与通州湾管委会签署了《战略合作框架协议》，进一步在海洋工程装备、港口起重装备、船舶配套装备等领域展开业务布局，扩充公司高端装备业务的产能，有效发挥公司国内外海工行业领先优势与产出效应，奠定了未来长期发展的基础。
- ❖ **船舶配套业务发展良好，物料搬运业务订单饱满:** 船舶配套产业具有量大、高技术、高附加值的产业特点，当前我国将其视为造船业转型升级、结构调整的重点方向，公司作为国内主要制造商，预计未来具备良好的发展前景。公司在物料搬运业务上，国内外订单数量不断增加，并将在未来陆续交付。同时报告期内，公司收购了卡尔玛港口集装箱起重机业务，预计将在原有各港口机械业务发展基础上进一步丰富公司高端装备业务的产品线，有助于公司进一步拓展市场，提高业务规模与盈利能力。
- ❖ **投资建议:** 公司为国内领先的基础桩制造商，同时公司船舶配套业务需求高涨，物料搬运业务订单饱满，同时海上风电快速发展有望推动公司基础桩业务快速发展。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 60.52/70.18/81.92 亿元，归母净利润 3.9/4.6/5.5 亿元。对应 PE 分别为 13/11/9 倍，给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 风电装机低于预期；物料搬运业务交付低于预期；船舶制造业景气度下滑。

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3847	5174	6052	7018	8192
收入增长率(%)	6.42	34.51	16.97	15.95	16.73
归母净利润(百万元)	349	53	393	463	549
净利润增长率(%)	36.45	-84.79	640.30	17.64	18.54
EPS(元/股)	0.37	0.06	0.42	0.49	0.58
PE	21.84	83.83	13.05	11.09	9.36
ROE(%)	8.22	1.33	8.99	9.57	10.19
PB	1.79	1.19	1.17	1.06	0.95

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3846.81	5174.20	6052.43	7017.81	8192.18	成长性					
减:营业成本	2872.28	4146.73	4748.05	5500.90	6443.83	营业收入增长率	6.4%	34.5%	17.0%	16.0%	16.7%
营业税费	25.64	24.44	28.45	32.98	38.50	营业利润增长率	87.0%	-131.1%	462.9%	17.7%	18.6%
销售费用	86.94	92.33	108.94	126.32	147.46	净利润增长率	36.5%	-84.8%	640.3%	17.6%	18.5%
管理费用	244.94	279.05	326.83	378.96	442.38	EBITDA 增长率	33.1%	-10.0%	38.6%	14.1%	11.7%
研发费用	160.08	212.11	248.15	287.73	335.88	EBIT 增长率	47.2%	-4.3%	47.9%	16.7%	13.5%
财务费用	57.00	25.82	94.50	117.70	117.19	NOPLAT 增长率	41.9%	-46.4%	164.0%	16.7%	13.5%
资产减值损失	-65.27	-446.86	-70.00	-70.00	-70.00	投资资本增长率	17.5%	-5.3%	13.6%	10.7%	11.0%
加:公允价值变动收益	16.11	-23.10	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	7.5%	-5.2%	10.3%	11.0%	11.7%
投资和汇兑收益	32.60	6.28	7.26	8.42	9.83	利润率					
营业利润	401.79	-124.81	452.95	533.20	632.44	毛利率	25.3%	19.9%	21.6%	21.6%	21.3%
加:营业外净收支	2.11	313.55	2.00	2.00	2.00	营业利润率	10.4%	-2.4%	7.5%	7.6%	7.7%
利润总额	403.90	188.74	454.95	535.20	634.44	净利率	9.8%	1.9%	7.0%	7.1%	7.2%
减:所得税	28.30	90.39	31.85	37.46	44.41	EBITDA/营业收入	16.8%	11.2%	13.3%	13.1%	12.5%
净利润	349.47	53.15	393.49	462.90	548.73	EBIT/营业收入	10.9%	7.7%	9.8%	9.8%	9.6%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	1063.72	3129.51	2053.19	2607.19	3321.48	固定资产周转天数	198	149	137	124	112
交易性金融资产	248.69	97.53	197.53	297.53	397.53	流动营业资本周转天数	70	-76	37	32	25
应收帐款	813.75	1365.99	1489.38	1535.15	1568.10	流动资产周转天数	405	486	401	407	412
应收票据	111.57	84.84	99.49	115.36	134.67	应收帐款周转天数	77	96	90	80	70
预付帐款	119.13	246.10	237.40	275.05	322.19	存货周转天数	134	112	135	135	135
存货	1056.33	1277.37	1686.13	1964.58	2313.34	总资产周转天数	769	731	618	599	581
其他流动资产	90.64	33.00	33.00	33.00	33.00	投资资本周转天数	541	381	370	353	336
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	8.2%	1.3%	9.0%	9.6%	10.2%
长期股权投资	131.79	132.88	132.88	132.88	132.88	ROA	4.3%	0.5%	3.8%	4.0%	4.2%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	6.8%	3.9%	9.0%	9.5%	9.7%
固定资产	2089.07	2113.75	2264.37	2393.71	2504.51	费用率					
在建工程	44.94	72.28	55.37	45.22	39.13	销售费用率	2.3%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
无形资产	501.13	491.79	476.79	461.79	446.79	管理费用率	6.4%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
其他非流动资产	19.57	21.76	21.76	21.76	21.76	财务费用率	1.5%	0.5%	1.6%	1.7%	1.4%
资产总额	8099.96	10364.54	10248.53	11518.95	13034.73	三费/营业收入	10.1%	7.7%	8.8%	8.9%	8.6%
短期债务	612.90	746.41	846.41	896.41	946.41	偿债能力					
应付帐款	670.61	976.46	1170.75	1356.39	1588.89	资产负债率	46.5%	60.4%	55.8%	56.3%	56.9%
应付票据	182.97	656.37	780.50	904.26	1059.26	负债权益比	86.9%	152.2%	126.1%	129.0%	131.9%
其他流动负债	19.05	5.30	10.30	15.30	20.30	流动比率	1.39	1.23	1.38	1.42	1.46
长期借款	385.97	393.06	593.06	693.06	793.06	速动比率	0.84	0.88	0.87	0.91	0.94
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	5.59	4.77	4.40	4.53	4.76
负债总额	3766.22	6255.63	5716.52	6489.19	7414.94	分红指标					
少数股东权益	84.19	127.23	156.84	191.68	232.99	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	942.29	942.29	942.29	942.29	942.29	分红比率					
留存收益	848.92	854.96	1248.45	1711.35	2260.08	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	4333.74	4108.91	4532.02	5029.75	5619.79	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.37	0.06	0.42	0.49	0.58
净利润	375.60	98.35	423.11	497.74	590.03	BVPS(元)	4.51	4.23	4.64	5.13	5.72
加:折旧和摊销	226.33	179.47	211.29	225.81	240.28	PE(X)	21.8	83.8	13.1	11.1	9.4
资产减值准备	65.27	519.56	73.00	73.00	73.00	PB(X)	1.8	1.2	1.2	1.1	1.0
公允价值变动损失	-16.11	23.10	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	92.89	-24.53	134.46	152.63	164.88	P/S	2.0	0.9	0.8	0.7	0.6
投资收益	-32.60	-6.28	-7.26	-8.42	-9.83	EV/EBITDA	12.3	5.0	5.8	4.7	3.6
少数股东损益	0.00	0.00	29.62	34.84	41.30	CAGR(%)					
营运资金的变动	-377.42	1051.17	-1663.72	27.45	80.98	PEG	0.6	—	0.0	0.6	0.5
经营活动产生现金流量	327.36	1817.15	-831.12	966.21	1137.34	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-359.02	87.96	-420.74	-419.58	-418.17	REP					
融资活动产生现金流量	217.29	-482.77	175.54	7.37	-4.88						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而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应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。