

评级：买入（维持）

市场价格：6.07

分析师：汪磊

执业证书编号：S0740521070002

电话：021-20315185

Email: wanglei01@r.qlzq.com.cn

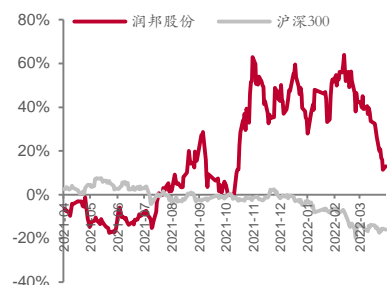
研究助理：陈若西

Email: chenrx03@zts.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	9.42
流通股本(亿股)	8.85
市价(元)	6.07
市值(亿元)	57.20
流通市值(亿元)	53.73

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1. 润邦股份 (002483.SZ): “高端装备+环保”双轮驱动, 国资股东入主赋能进入发展新阶段
2. 润邦股份 2021 年度业绩预报告点评: 全年盈利超预期, 签约大订单叠加国资入主在即助力公司潜力释放
3. 润邦股份 2021 年度业绩点评: 净利润大幅提升, 工控入主南方基地可期

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	36.15	38.47	46.03	55.73	68.47
增长率 yoy%	56%	6%	20%	21%	23%
净利润 (亿元)	2.56	3.49	2.71	3.97	5.05
增长率 yoy%	83%	36%	-23%	47%	27%
每股收益 (元)	0.27	0.37	0.29	0.42	0.54
每股现金流量	0.32	0.35	1.11	0.63	0.00
净资产收益率	6%	8%	6%	8%	10%
P/E	22.3	16.4	21.1	14.4	11.3
P/B	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1

备注：股价取自 2022 年 10 月 25 日。

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年三季报，前三季度公司营收 29.19 亿元，同比增长 1.15%；归母净利润 1.69 亿元，同比下降 36.30%；扣非归母净利润 1.62 亿元，同比下降 31.31%。单三季度公司营收 12.39 亿元，同比增长 24.30%；归母净利润 0.46 亿元，同比下降 23.53%；扣非归母净利润 0.47 亿元，同比下降 9.36%。
- **点评：**
- **环保业务板块低迷，订单充足静待四季度释放。**受疫情影响，危废医废业务上游受到一定明显的影响，导致 2022 年以来行业持续低迷，拖累公司盈利水平。海风业务因去年“抢装潮”透支了一定的装机量，且该业务基数较高，消耗了一定增速预期。三季度公司毛利率为 19.59%，净利率为 4.09%，分别同比下滑 3.23pct 和 2.08pct，环比下滑 2.33pct 和 5.75pct。公司三季度末合同负债为 33.1 亿元同比增长 230.14%，主要是公司订单量大幅增长，同时前三季度经营活动产生的现金流量净额为 17.7 亿元，主要来自前三季度收到的订单预收款增长所致。
- **船舶配套行业景气，物料搬运大单锁定。**受海运需求影响，船舶制造行业进入上行周期，公司配套产品销量随之大幅增长，据半年报披露该业务同比增长 281.98%，目前在手订单充足，为公司业绩提供保障。物料搬运业务“杰马/GENMA”和“Koch”品牌强强互补，行业影响力较高，仅上半年就与阿联酋国家气象局签订超 66 亿元人民币合同，随着合同稳步推进，为公司贡献稳定营收。
- **海风业务看好未来成长，工控赋能有望打开南方市场。**海上风电发展趋势向好，各地“十四五”规划陆续放出。2022 年 10 月 20 日，广东潮州市人民政府发布《潮州市能源发展“十四五”规划》，计划潮州南面领海线外专属经济区海域拟规划 2 个海上风电场址，初步规划总容量 43.3GW。广州工控入主后公司将充分受益，具备区域性竞争力，有望快速打开南方市场。
- **维持“买入”评级：**公司“高端装备+环保”业务结构布局，所处行业均具有较好的发展前景，受国家政策的推动，海上风电将具有超周期高景气的发展态势，物料搬运业务则已经形成了双品牌协同，全面覆盖轻、重散料运输设备，国资股东入主完成，全方位赋能引领公司进入成长高速通道，未来发展前景向好。考虑到今年疫情对公司主营业务影响较为明显，调整盈利预测。预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 46.03、55.73、68.47 亿元（原预测分别为 52.64、64.81、78.86 亿元），分别同比增长 20%、21%、23%。归母净利润分别为 2.71、3.97、5.05 亿元（原预测分别为 4.75、6.43、8.08 亿元），分别同比-23%、47%、27%。EPS 分别为 0.29、0.42、0.54 元，对应 PE 分别为 21.1、14.4、11.3 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策推进不及预期；市场竞争加剧；下游行业市场需求增长缓慢。

图表 1: 润邦股份财务预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,064	2,943	3,799	3,646	营业收入	3,847	4,603	5,573	6,847
应收票据	112	181	220	270	营业成本	2,872	3,699	4,418	5,382
应收账款	814	1,259	1,524	1,872	税金及附加	26	37	45	55
预付账款	119	224	284	299	销售费用	87	124	139	171
存货	1,056	1,241	1,633	1,885	管理费用	245	299	334	411
合同资产	321	33	50	210	研发费用	160	200	240	294
其他流动资产	1,107	731	817	1,141	财务费用	57	48	51	57
流动资产合计	4,271	6,580	8,276	9,113	信用减值损失	-10	0	0	0
其他长期投资	27	147	177	218	资产减值损失	-65	1	-3	-28
长期股权投资	132	45	45	45	公允价值变动收益	16	0	-4	0
固定资产	2,089	1,890	1,710	1,547	投资收益	33	17	19	22
在建工程	45	65	85	95	其他收益	23	21	21	21
无形资产	501	450	403	362	营业利润	402	242	386	499
其他非流动资产	1,034	1,054	1,054	1,053	营业外收入	10	36	37	36
非流动资产合计	3,828	3,651	3,475	3,320	营业外支出	8	11	11	11
资产合计	8,100	10,231	11,750	12,434	利润总额	404	267	412	524
短期借款	613	1,095	1,418	1,418	所得税	28	9	15	19
应付票据	183	555	663	807	净利润	376	258	397	505
应付账款	671	1,306	1,621	1,726	少数股东损益	26	-13	0	0
预收款项	0	620	778	470	归属母公司净利润	350	271	397	505
合同负债	1,002	859	1,040	1,278	NOPLAT	429	304	446	560
其他应付款	114	38	38	38	EPS (按最新股本摊薄)	0.37	0.29	0.42	0.54
一年内到期的非流动负债	354	252	252	252					
其他流动负债	146	105	120	143					
流动负债合计	3,083	4,830	5,929	6,131					
长期借款	386	504	621	739					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	297	493	493	493					
非流动负债合计	683	997	1,114	1,232					
负债合计	3,766	5,827	7,044	7,363					
归属母公司所有者权益	4,250	4,333	4,636	5,000					
少数股东权益	84	71	71	71					
所有者权益合计	4,334	4,404	4,707	5,071					
负债和股东权益	8,100	10,231	11,750	12,434					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	327	1,050	596	-1
现金收益	656	557	675	768
存货影响	362	-184	-392	-252
经营性应收影响	-191	-622	-360	-386
经营性应付影响	-392	1,552	581	-59
其他影响	-109	-253	92	-71
投资活动现金流	-359	371	-35	-72
资本支出	-211	-21	-21	-11
股权投资	-86	86	0	0
其他长期资产变化	-62	306	-14	-61
融资活动现金流	217	459	295	-81
借款增加	534	498	440	118
股利及利息支付	-108	-89	-138	-165
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-209	50	-7	-34

主要财务比率				
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	6.4%	19.7%	21.1%	22.9%
EBIT增长率	52.4%	-31.5%	46.5%	25.7%
归母公司净利润增长率	36.5%	-22.5%	46.6%	27.3%
获利能力				
毛利率	25.3%	19.6%	20.7%	21.4%
净利率	9.8%	5.6%	7.1%	7.4%
ROE	8.1%	6.1%	8.4%	10.0%
ROIC	10.5%	5.3%	7.0%	8.4%
偿债能力				
资产负债率	46.5%	57.0%	59.9%	59.2%
债务权益比	38.1%	53.2%	59.1%	57.2%
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6
应收账款周转天数	61	81	90	89
应付账款周转天数	100	96	119	112
存货周转天数	155	112	117	118
每股指标 (元)				
每股收益	0.37	0.29	0.42	0.54
每股经营现金流	0.35	1.11	0.63	0.00
每股净资产	4.51	4.60	4.92	5.31
估值比率				
P/E	16	21	14	11
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	138	166	137	120

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。