

2020年06月09日

公司研究

评级：增持（维持）

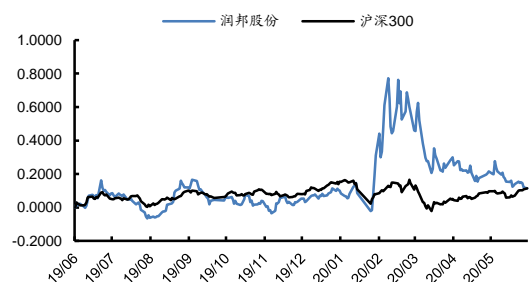
研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
证券分析师：赵越 S0350518110003
zhaoy01@ghzq.com.cn

战略转型升级加速，危废布局前景广阔

——润邦股份（002483）深度报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
润邦股份	-8.4	-29.2	10.3
沪深300	1.5	0.6	12.8

市场数据 2020-06-08

当前价格（元）	4.36
52周价格区间（元）	3.47 - 7.63
总市值（百万）	4108.38
流通市值（百万）	2926.43
总股本（万股）	94228.87
流通股（万股）	67120.01
日均成交额（百万）	76.57
近一月换手（%）	27.92

相关报告

《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》——
2020-02-20

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%。

投资要点：

- **高端装备公司进军环保领域。**公司上市以来专注于包括物料搬运装备、海上风电装备等高端装备的生产与销售，2015年起，公司开始谋求环保转型，目前已形成“高端装备+环保”双主业经营模式，在危废及医废、污泥处理处置等细分领域开展环保业务布局。
- **收购危废领先企业中油环保，危废新兵迅速入列。**公司目前持有中油环保100%股权，合计危废及医废产能近34万吨/年。近三年中油环保收入及净利润三年复合增速高达99%和317%，2019-2022年度承诺扣非后归母净利润将分别不低于1.3亿元、1.6亿元、1.9亿元和2.18亿元。预计随着新项目的逐步投产以及项目产能的逐步爬坡，中油环保各项目产能利用率及业绩存在持续提升空间。
- **危废保持高景气度，行业整合加速。**危废产生量逐年提升，规范处置比例接近90%。从危废处理处置供给看，2018年危废行业处置能力前10名产能占比仅7.2%，存在大量危废处理企业年产能甚至在2万吨以下的情况。小企业较多、产能分散，为危废行业整合提供广阔空间。2017年起，危废并购开始活跃，传统危废企业加快跑马圈地、跨界并购异军突起，公司抓住了危废并购市场活跃的历史机遇。目前公司财务报表健康，能够支撑后续危废项目并购，进一步扩大危废业务产能及规模，努力跻身行业前列。
- **医疗废物处置重视度提升。**我国对医疗废物的规范化处理及管理源于2003年的非典流行期间，因其对公共卫生安全危害的风险性较大，在危险废物中管控最为严格，处置率基本保持在100%左右。医疗废物产生量增速基本与公共卫生财政投入保持一致，虽然近年增速有所下滑，但随着就医人次、每千人口床位数保持增长，医疗废物产出量仍能保持增长。2020年新冠疫情趋于平稳后，国家出台多项政策，主要对医废处置能力布局、医废处置补短板、专项检查整治等方面进行规定，预计医疗废物集中处置能力保持平稳增长。公司为医废行业龙头，有望在新一轮医废红利中占据主动优势。
- **高端装备受益于基建及海上风电。**公司高端装备产品主要为物料搬运装备、海上风电装备等重型装备，产品系列主要应用于港口、码头、堆场、矿山、船厂、海上风电等场所。在“稳经济”释放新老基建投资的背景下，主要下游行业固定资产投资有望迎来拐点，进而带动大宗物料、散料搬运设备及解决方案需求的增长。随着“一带一路”不

断推进，“一带一路”货运量指数持续攀升，公司在沿线国家布局基础较好，海外业务占比有望逐步提升。中国已成为全球海上风电最重要的建设市场，高速增长的海上风电建设需求，将对公司海上风电作业平台、海上风电管桩等设备产生增量需求，海上风电装备业务对公司的业绩贡献值得期待。

- **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”、海上风电等需求增长，依然值得期待。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.28、0.33 和 0.38 元/股，对应当前股价 PE 分别为 15.61、13.27 和 11.55 倍，维持公司“增持”评级。
- **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	3637	4568	5704
增长率(%)	18%	57%	26%	25%
归母净利润（百万元）	140	263	310	356
增长率(%)	114%	88%	18%	15%
摊薄每股收益（元）	0.21	0.28	0.33	0.38
ROE(%)	4.65%	8.04%	8.66%	9.06%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

内容目录

1、 高端装备公司进军环保领域	5
1.1、 “高端装备+环保”双主业模式清晰	5
1.2、 装备业绩与下游行业周期相关，环保逐渐贡献业绩平抑波动	5
2、 收购危废领先企业中油环保，危废新兵迅速入列	7
3、 危废保持高景气度，行业整合加速	9
3.1、 危废量快速增长，规范处置比例高	9
3.2、 竞争格局分散，并购整合加速	10
4、 医疗废物处置重视度提升	12
4.1、 医废产生量稳步增长	12
4.2、 行业格局相对稳定，公司行业领先，占据先发优势	13
5、 高端装备受益于基建及海上风电	15
5.1、 基建与“一带一路”催生物料搬运设备需求	17
5.2、 海上风电装备值得关注	18
6、 维持公司“增持”评级	19
7、 风险提示	20

图表目录

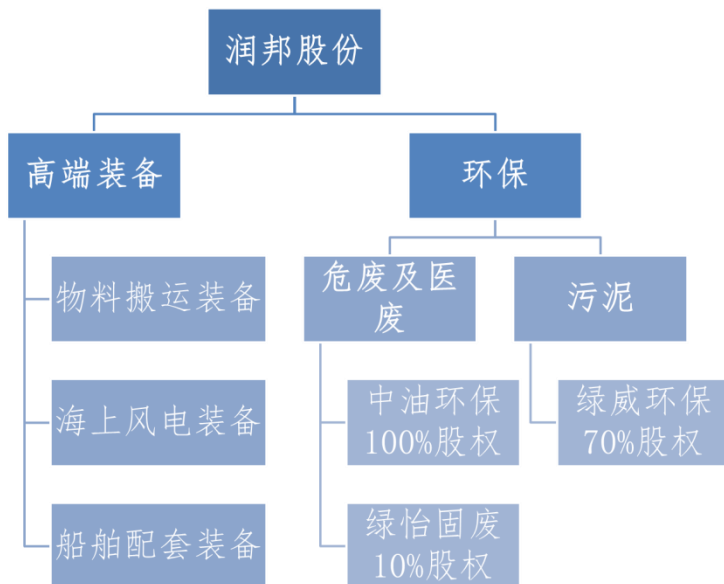
图 1: 公司主营业务概览.....	5
图 2: 营业收入保持增长.....	6
图 3: 归母净利润连续好转.....	6
图 4: 环保业务占比逐渐提升.....	6
图 5: 中油环保近三年业绩保持大幅增长 (万元).....	8
图 6: 中油环保整体产能利用率逐步恢复.....	8
图 7: 中油环保近三年毛利率保持增长.....	8
图 8: 危废产生量及同比增速.....	9
图 9: 危废综合利用及处置量占比接近 90%.....	9
图 10: 危废经营许可证数量快速增长.....	11
图 11: 危废经营许可证规模年均复合增速达到 23%.....	11
图 12: 2018 年前 10 大危废企业产能情况.....	11
图 13: 危废 2018 年 CR10 仅 7.2%.....	11
图 14: 诊疗人次保持增长.....	13
图 15: 每千人口床位数保持较高增速.....	13
图 16: 医疗卫生全国公共财政支出保持增长.....	13
图 17: 医疗废物产生量持续增长.....	13
图 18: 医废经营许可证数量保持增长.....	15
图 19: 医废经营许可证平均经营规模 (吨).....	15
图 20: 主要下游行业固定资产投资有望迎来拐点.....	17
图 21: 申万工程机械指数.....	17
图 22: 海外业务占比逐步提升.....	17
图 23: 公司高端装备业务海外布局完善.....	17
图 24: “一带一路”货运量指数攀升.....	18
图 25: 中国海上风电新增装机量 (单位: MW).....	19
图 26: 中国海上风电装机全球占比 23%.....	19
图 27: 海上风电投资持续增长 (单位: 10 亿美元).....	19
图 28: 中国沿海各省 2030 年海上风电装机规划 (单位: GW).....	19
表 1: 中油环保在手项目情况.....	7
表 2: 危废排查及治理政策不断出台.....	9
表 3: 部分危废项目并购情况.....	12
表 4: 医疗废物集中处置建设保持平稳.....	14
表 5: 公司高端装备产品一览.....	15

1、 高端装备公司进军环保领域

1.1、“高端装备+环保”双主业模式清晰

公司成立于 2003 年 9 月，于 2010 年 9 月在深交所中小板上市。上市以来，公司专注于包括物料搬运装备、海上风电装备等高端装备的生产与销售，主要品牌“杰马/GENMA”、“柯赫/KOCH”具备较高的国际知名度。2015 年起，公司开始谋求“重资产、长周期”基本面的转型，涉足环保领域，在危废及医废处理处置、污泥处理处置等领域已有较好布局。目前公司已形成“高端装备+环保”双主业经营模式。

图 1：公司主营业务概览



资料来源：公司官网，国海证券研究所整理

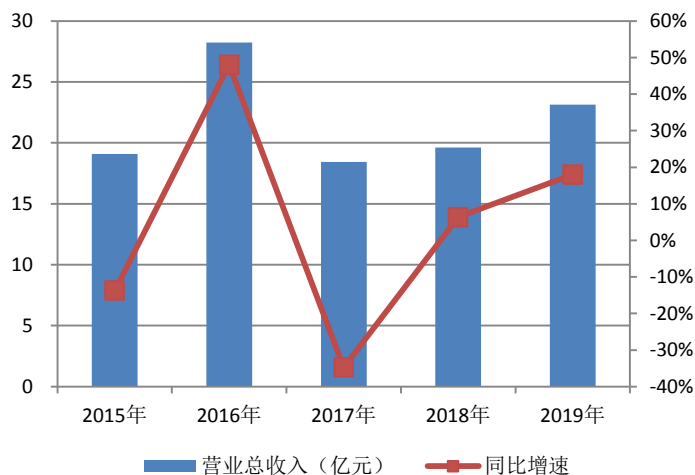
2015 年以来，公司先后设立润禾环境、润浦环保产业并购基金，并且通过现金收购、发行股份收购资产等方式，持续投资环保行业。经过多年的布局，形成危废及医废、污泥处理处置等细分领域聚焦，环保战略的转型升级已取得显著成效。公司先后收购江苏绿威环保科技有限公司（以下简称“绿威环保”）70%股权、湖北中油优艺环保科技有限公司（以下简称“中油环保”）100%股权，参股吴江市绿怡固废回收处置有限公司（以下简称“绿怡固废”）10%股权。绿威环保目前具备污泥处置规模约 100 万吨/年，处置规模居业内前列。同时绿威环保江门、石家庄和吴江三个项目在积极推进中，建成投产后预计绿威环保污泥处置整体规模将大幅提升，进一步加强公司在污泥处置市场的核心竞争力和盈利能力。

1.2、装备业绩与下游行业周期相关，环保逐渐贡献业绩平抑波动

公司主要业绩贡献仍来源于物料搬运装备、海上风电装备等的生产与销售，收入占比超过 70%。2015-2019 年公司整体年均收入超过 20 亿元，在油气、矿业、船舶等下游周期波动中保持相对稳定。同时不再开展与油气相关度较高的业务、剥离立体停车设备业务，以环保行业逐步补足并提供增长，资产结构优化后收入保持上涨。

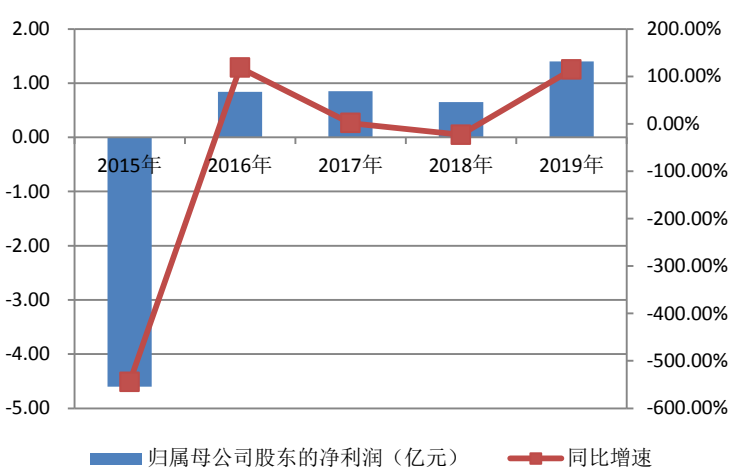
2016 年以来，公司归母净利润实现盈利并呈现上涨趋势，2019 年归母净利润 1.4 亿元，同比大幅增长 114.26%，主要得益于物料搬运装备及海上风电装备销售出现大幅增长。

图 2：营业收入保持增长



资料来源：wind，国海证券研究所

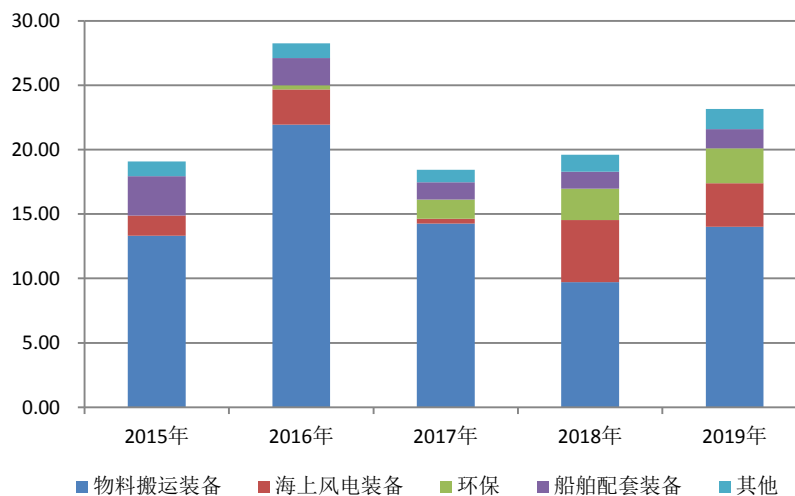
图 3：归母净利润连续好转



资料来源：wind，国海证券研究所

公司高端装备业务与下游行业需求周期相关，存在一定的周期性波动。环保业务自 2016 年以来收入占比逐渐提升。随着中油环保 2020 年并表，我们认为环保业务收入占比在未来有望继续提升，进而逐步平抑高端装备业务的周期性波动。

图 4：环保业务占比逐渐提升



资料来源：wind，国海证券研究所

2、收购危废领先企业中油环保，危废新兵迅速入列

公司在危废领域的布局较早，2017年6月旗下润浦环保产业并购基金即以现金收购中油环保21.16%的股权，后持续受让股权至26.64%。2020年3月，公司以3.67元/股的价格，发行近2.7亿股，完成对中油环保73.36%股权的收购，实现合计持有中油环保100%股权，2020年可实现其业绩并表。

中油环保成立于2009年，主营危险废物、医疗废物处置业务，服务行业涵盖化工、汽车、医药、电子元器件等以及医疗机构，覆盖湖北、河北、山东、湖南、江苏、辽宁、贵州等7个省份，业务布局区域危废及医废产量较大、处置价格较高。

截至目前，中油环保合计危废及医废投产及在建产能近34万吨/年，其中已投产危废产能20.3万吨/年，已投产医废产能近4万吨/年，在建项目近10万吨/年。预计在建项目投产后，危废产能将增至29.8万吨/年。

表1：中油环保在手项目情况

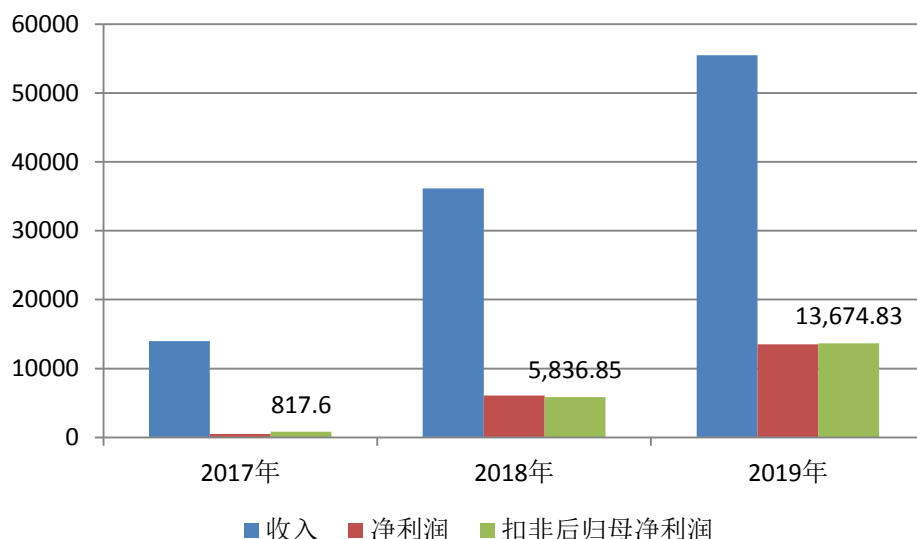
项目状态	项目名称	处置产能	项目类型
已投产	宿迁中油	2 万吨/年	危废
	南通润启	2.5 万吨/年	
	菏泽万清源	焚烧 5 万吨/年 综合处置 6 万吨/年	
	石家庄中油	2.5 万吨/年	
	中油环保（本部）	2.3 万吨/年	
	投产危废产能小计	20.3 万吨/年	
	襄阳万清源	4,000 吨/年	医废
	菏泽万清源	7,000 吨/年	
	宿迁中油	6,270 吨/年	
	淮安中油	6,070 吨/年	
	安顺中油	4,015 吨/年	
	岳阳方向	7,200 吨/年	
	南通润启	3,000 吨/年	
	中油环保	2,000 吨/年	
	投产医废产能小计	3.96 万吨/年	
在建	抚顺中油	焚烧 2.5 万吨/年 综合处置 1.5 万吨/年	危废
	中油优艺	综合处置 5.5 万吨/年	
	在建产能小计	9.5 万吨/年	
合计	33.76 万吨/年		

资料来源：公司公告，国海证券研究所整理

近三年来，中油环保收入及利润规模保持快速增长，营业收入由2017年的1.4亿元增长至2019年的5.55亿元，净利润由2017年的484.97万元增长至2019年的1.35亿元，收入及净利润三年复合增速高达99%和428%，主要得益于大

量危废项目集中投产。公司选择在今年完成对中油环保发行股份收购资产实现控股事项，有效规避了危废项目投产期风险，未来可享受持续、稳健的危废运营项目收益，资产收购价值实现最大化。

图 5：中油环保近三年业绩保持大幅增长（万元）

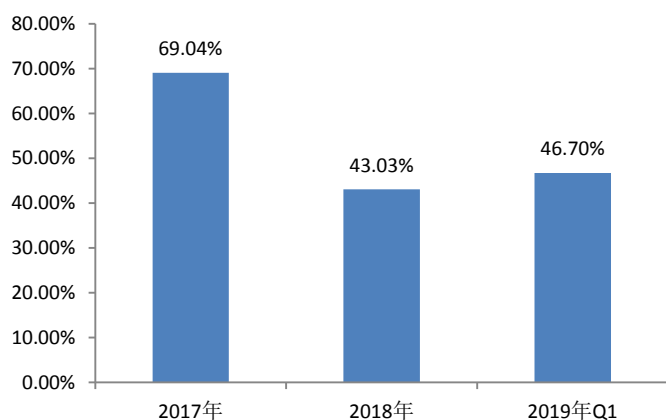


资料来源：公司公告，国海证券研究所

根据收购业绩承诺，中油环保 2019-2022 年度扣非后归母净利润分别不低于 1.3 亿元、1.6 亿元、1.9 亿元和 2.18 亿元，目前 2019 年已超额完成业绩承诺，后续三年若能顺利实现业绩承诺，将为公司带来较大的业绩贡献，环保有望成为公司核心利润来源。

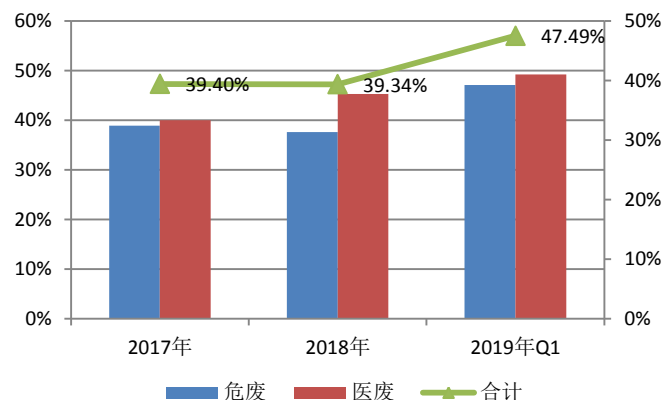
受益于新投产项目产能爬坡以及医废合同不断增长，中油环保近三年整体毛利率持续提升，尤其是 2019 年出现大幅提升。根据公司公告披露，2019 年上半年中油环保整体毛利率由 2017 年的 39.4% 提升至 47.49%，其中危废项目毛利率 47.09%，医废项目毛利率 49.18%。

图 6：中油环保整体产能利用率逐步恢复



资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 7：中油环保近三年毛利率保持增长



资料来源：公司公告，国海证券研究所

根据生态环境部《2019 年全国大、中城市固体废物污染环境防治年报》，2018

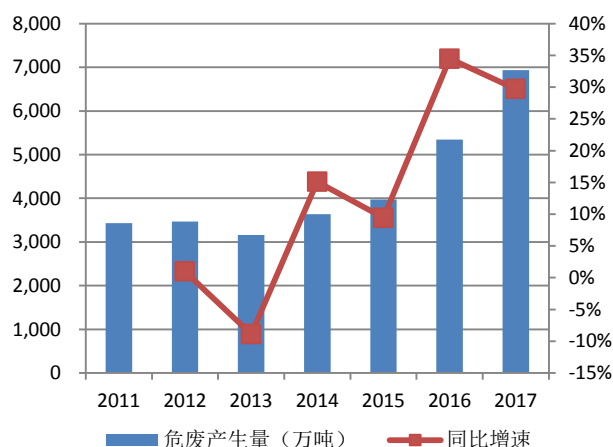
年全国危险废物（含医疗废物）核准收集及利用处置能力 10212 万吨/年，实际收集和利用处置量 2697 万吨，平均产能利用率仅 26.4%。近三年中油环保危废项目整体产能利用率分别为 69.04%、43.03%和 46.70%，远超全国平均水平。2018 年产能利用率出现下滑，主要是当年有菏泽万清源、南通润启新投产，拉低公司整体产能利用率，2019 年公司整体产能利用率恢复增长。预计随着新项目的逐步投产以及项目产能的逐步爬坡，中油环保各项目产能利用率及业绩存在持续提升空间。

3、危废保持高景气度，行业整合加速

3.1、危废量快速增长，规范处置比例高

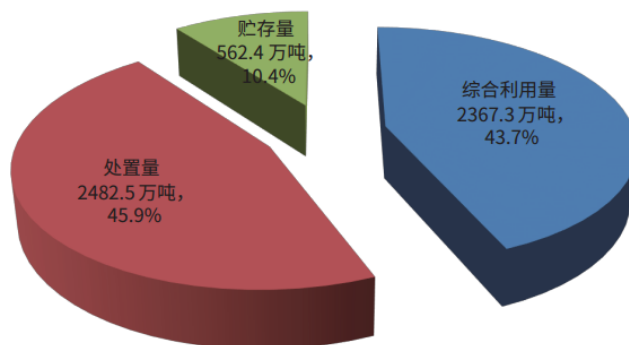
危废产生量逐年提升。根据中国统计年鉴的数据，2011-2017 年全国危废产生量由 3431.22 万吨增加至 6936.89 万吨，年均复合增长率达到 12.5%。2018 年，全国 200 个大、中城市工业危险废物产生量达到 4643 万吨，同比 2017 年的 4010.1 万吨增长 15.8%，2016 年以来危废产量出现较大幅度增长，主要是中央环保督察完成了全国 31 个省份全覆盖，大量非法转移、非法倾倒、漏报瞒报危废量浮出水面。随着“清废行动”持续，“无废城市”建设的不断推进，同时考虑第二次全国污染源普查正在进行，普查数据可能远超目前统计，危废实际产生量有望保持快速增长。

图 8：危废产生量及同比增速



资料来源：中国统计年鉴，国海证券研究所

图 9：危废综合利用及处置量占比接近 90%



资料来源：《2019 年大、中城市固体废物污染环境防治年报》，国海证券研究所

“十三五”以来，从中央到各部委，已出台多项关于危废排查与清单管理、危废处理处置设施管理、问责机制等体系化政策，此外，环保督察不断推进，逐步由中央下沉至地方，政策层面对危废量的提升作用明显。

表 2：危废排查及治理政策不断出台

发布日期	政策名称	发布单位	主要内容
2020 年 4 月	中华人民共和国固体废物	全国人大常委会	产生危险废物的单位,应当按照国家有关规定制定危险废

	物污染环境防治法	审议通过	物管理计划;建立危险废物管理台账,如实记录有关信息,并通过国家危险废物信息管理系统向所在地生态环境主管部门申报危险废物的种类、产生量、流向、贮存、处置等有关资料。
2020 年 4 月	全国安全生产专项整治三年行动计划	国务院安委会	<ul style="list-style-type: none"> 在全国部署开展安全生产专项整治三年行动,专项整治三年行动从 2020 年 4 月启动至 2022 年 12 月结束,危险废物为安全整治 9 个专项之一 全面开展危险废物排查,危险废物贮存不得超过一年,严禁将危险废物混入非危险废物中贮存,三是各地重点对辖区内化工园区、化工和危险化学品单位及危险废物处置单位进行监督检查
2020 年 2 月	关于全面加强危险化学品安全生产工作的意见	中办、国办	<ul style="list-style-type: none"> 全面开展废弃危险化学品等危险废物排查,重点整治化工园区、化工企业、危险化学品单位等可能存在的违规堆存、随意倾倒、私自填埋危险废物等问题,确保危险废物贮存、运输、处置安全
2019 年 10 月	关于提升危险废物环境监管能力、利用处置能力和环境风险防范能力的指导意见	生态环境部	<ul style="list-style-type: none"> 建立危险废物重点监管单位清单,自 2020 年起,上述清单纳入全国固体废物管理信息系统统一管理。 鼓励危险废物龙头企业通过兼并重组等方式做大做强,推行危险废物专业化、规模化利用,建设技术先进的大型危险废物焚烧处置设施,控制可焚烧减量的危险废物直接填埋。
2019 年 1 月	关于印发“无废城市”建设试点工作方案的通知	国办	<ul style="list-style-type: none"> 建立多部门联合监管执法机制,将危险废物检查纳入环境执法“双随机”监管,严厉打击非法转移、非法利用、非法处置危险废物。
2018 年 6 月	关于全面加强生态环境保护 坚决打好污染防治攻坚战的意见	中共中央、国务院	<ul style="list-style-type: none"> 调查、评估重点工业行业危险废物产生、贮存、利用、处置情况。完善危险废物经营许可、转移等管理制度,建立信息化监管体系,提升危险废物处理处置能力,实施全过程监管。严厉打击危险废物非法跨界转移、倾倒等违法犯罪活动。深入推进长江经济带固体废物大排查活动。
2017 年 5 月	“十三五”全国危险废物规范化管理督查考核工作方案	生态环境部	<ul style="list-style-type: none"> 将危险废物规范化管理督查考核工作融入日常环境监管工作中,识别重点产废单位和其他产废单位
2016 年 12 月	关于印发“十三五”生态环境保护规划的通知	国务院	<ul style="list-style-type: none"> 开展全国危险废物普查,2020 年底前,力争基本摸清全国重点行业危险废物产生、贮存、利用和处置状况。 鼓励产生量大、种类单一的企业和园区配套建设危险废物收集贮存、预处理和处置设施,引导和规范水泥窑协同处置危险废物。

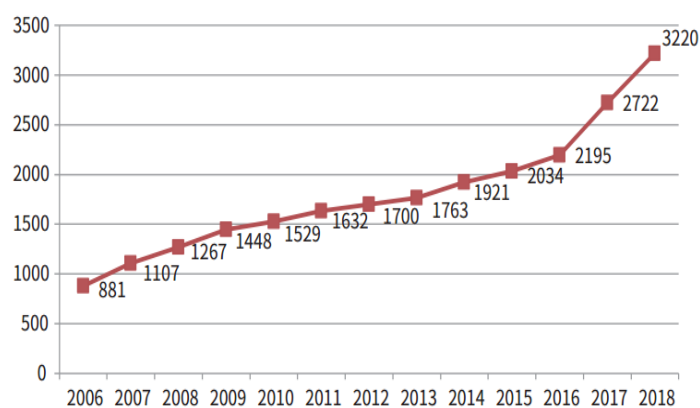
资料来源:政府网站,国海证券研究所

规范处置比例高。2018 年危废产生量中,综合利用量及处置量占比接近 90%,危废实际处置量中,利用、填埋、焚烧等方式处置量占比合计达到 83%。危废规范化处置渠道完善,专业的第三方危废处理设施发挥重要作用,新增危废量将得到规范处置,专业危废处理处置设施产能有望进一步提升。

3.2、竞争格局分散,并购整合加速

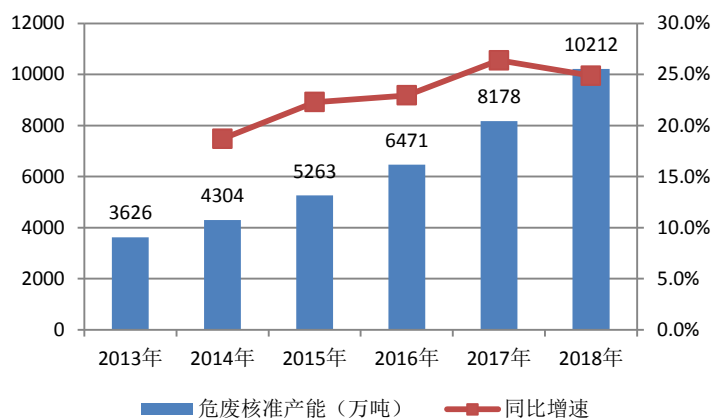
处理产能快速增长，但竞争小而散。从危废处理处置供给看，截至 2018 年末，全国共颁发经营许可证 3220 份，较 2006 年大幅增长 265%，2016 年以来经营许可证数量增速明显加快，行业正在经历高速发展期。2018 年全国危险废物经营单位核准收集和利用处置能力达到 10212 万吨/年，较 2017 年同期增长 24.9%，2013 年以来的年均复合增速达到 23%。危废经营许可证及其产能规模持续快速增长，而许可证单位产能有所增长但仍处较低水平。2013-2018 年，危废核准产能增长 182%，单位产能仅由 2.1 万吨增长至 3.2 万吨，增幅 54%，3 万吨/年的处理能力也处于危废项目处理能力较低水平。根据前瞻产业研究院及 E2O 研究院的统计，2018 年危废行业处置能力前 10 名产能占比仅 7.2%，远低于环卫、垃圾焚烧等细分领域集中度，存在大量危废处理企业年产能甚至在 2 万吨以下。小企业较多、产能分散，为危废行业整合提供广阔空间。

图 10：危废经营许可证数量快速增长



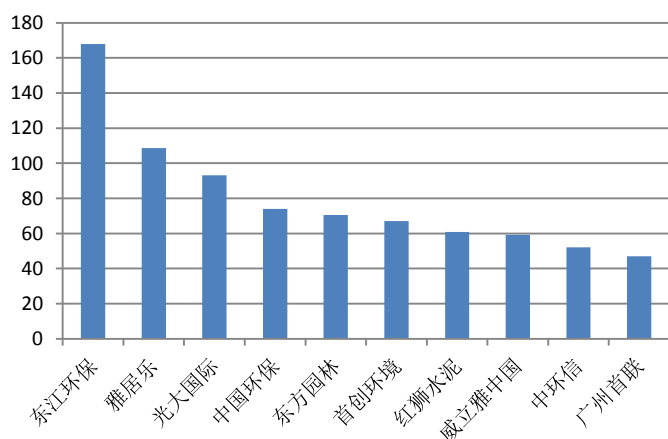
资料来源：《2019 年大、中城市固体废物污染环境防治年报》，国海证券研究所

图 11：危废经营许可证规模年均复合增速达到 23%



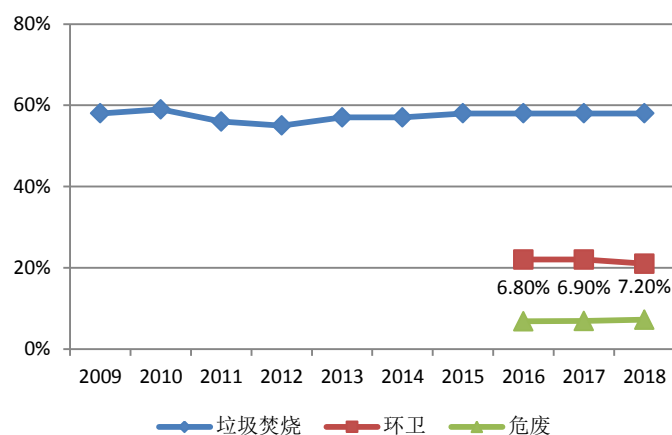
资料来源：大、中城市固体废物污染环境防治年报，国海证券研究所

图 12：2018 年前 10 大危废企业产能情况



资料来源：北极星环保网，前瞻产业研究院，国海证券研究所

图 13：危废 2018 年 CR10 仅 7.2%



资料来源：E2O 研究院，中国固废网，国海证券研究所

2017 年起，危废并购开始活跃，在环保行业并购中占据重要地位。2017 年全年环保产业共发生 86 起并购，危废并购数量超过 20 起，占比超过 23%。传统危

废企业加快跑马圈地，雅居乐、中金环境、金圆股份、浙富控股等跨界并购异军突起。我们预计 2020-2021 年危废并购将回归理性，但“小而散”的行业竞争格局仍为危废并购或进入提供整合空间。

表 3：部分危废项目并购情况

并购主体	被并购方	并购危废产能	并购金额
东江环保	佛山市富龙环保 21%股权	4.97 万吨/年	6,395.66 万元
金圆股份	江西汇盈环保 100% 股权	13.2667 万吨/年	14,150 万元
云南水务	聊城市创联环保科 技有限公司	9 万吨/年	4030 万元
浙富控股	浙江中联环保集团 有限公司 杭州富阳中能固废 环保再生有限公司	177.830 万吨/年 35 万吨/年	145.04 亿元
润邦股份	湖北中油优艺环保 科技有限公司 73.36%股权	33.76 万吨/年	9.9 亿元
园城黄金	天津市津彤源环保 科技发展有限公司 100%股权	-	-

资料来源：中国固废网，环保在线，公司公告，国海证券研究所

润邦股份抓住了危废并购市场活跃的历史机遇，成功进入危废行业。截至 2020 年一季度末，公司资产负债率仅 46%，在手货币资金接近 9 亿元，应收账款仅占流动资产的 16%，财务报表健康，能够支撑后续危废项目并购，进一步扩大危废业务产能及规模，努力跻身行业前列。

4、医疗废物处置重视度提升

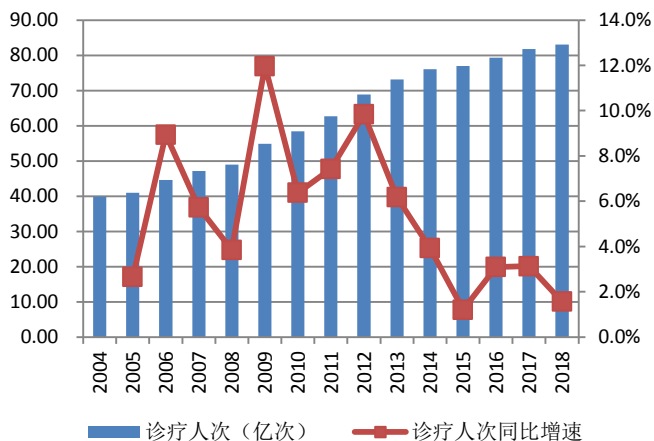
4.1、医废产生量稳步增长

医疗废物是医疗卫生机构在医疗、预防、保健及相关活动中产生的具有直接或间接感染性、毒性或其他危害性的废弃物。我国对医疗废物的规范化处理及管理源于 2003 年的非典流行期间，当年 6 月国务院颁布《医疗废物管理条例》，对医疗废物的收集、运送、贮存、处置及监督管理等进行一系列规定，提出推行医疗废物集中无害化处置；同年 12 月，原国家环保总局印发《医疗废物集中处置技术规范》，对医疗废物集中处置过程中的暂时贮存、运送、处置等技术要求进行详细规定，医疗废物集中处置机构及设施运行更加规范。

医疗废物因其对公共卫生安全危害的风险性较大，在危险废物中管控最为严格，产出量占比在危废中虽然较少，但处置率基本保持在 100%左右。与其他类型危废不同，医疗废物与医院建设、发展与布局相关性较大，医疗卫生投入不断增长

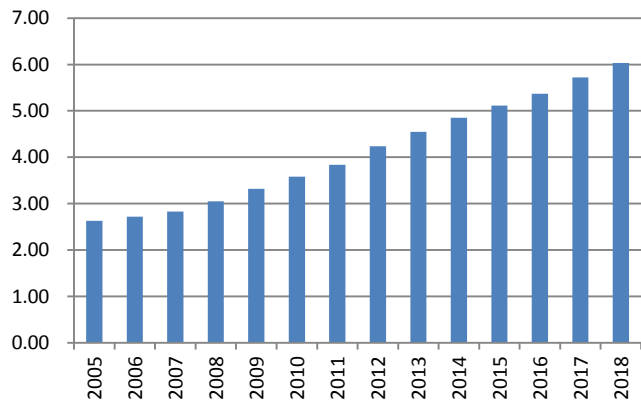
而增速基本保持稳定，医疗废物产生量增速基本与公共卫生财政投入保持一致，虽然近年增速有所下滑，但随着就医人次、每千人口床位数保持增长，医疗废物产出量仍能保持增长。

图 14：诊疗人次保持增长



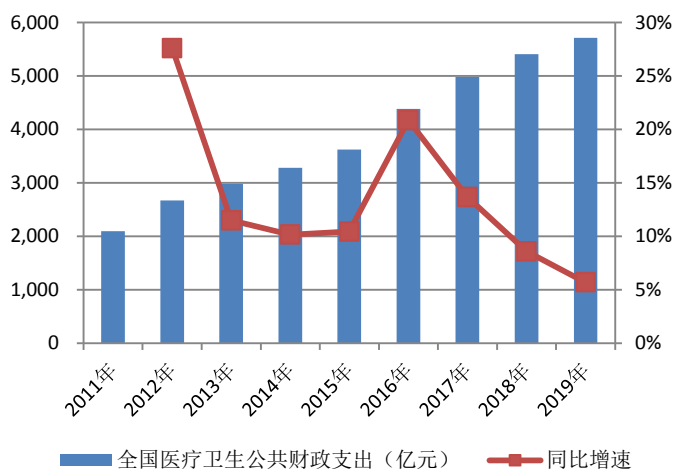
资料来源：wind，国家卫计委，国海证券研究所

图 15：每千人口床位数保持较高增速



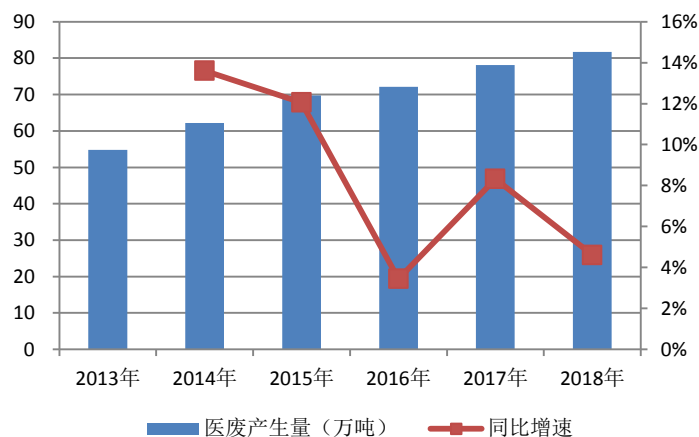
资料来源：wind，国家卫计委，国海证券研究所

图 16：医疗卫生全国公共财政支出保持增长



资料来源：wind，财政部，国海证券研究所

图 17：医疗废物产生量持续增长



资料来源：大、中城市固体废物污染环境防治年报，国海证券研究所

4.2、行业格局相对稳定，公司行业领先，占据先发优势

2020 年新冠疫情肆虐，医疗废物处理量大增，根据生态环境部的数据，自 2020 年 1 月 20 日至 6 月 2 日，全国累计处置医疗废物 39.8 万吨，已经接近 2018 年全年的 49%，日处理量达到 6167.3 吨，较疫情前大幅增长 25.7%。疫情趋于平稳后，国家出台多项政策，主要对医废处置能力布局、医废处置补短板、专项检

查整治等方面进行规定，预计医疗废物集中处置能力保持平稳增长。

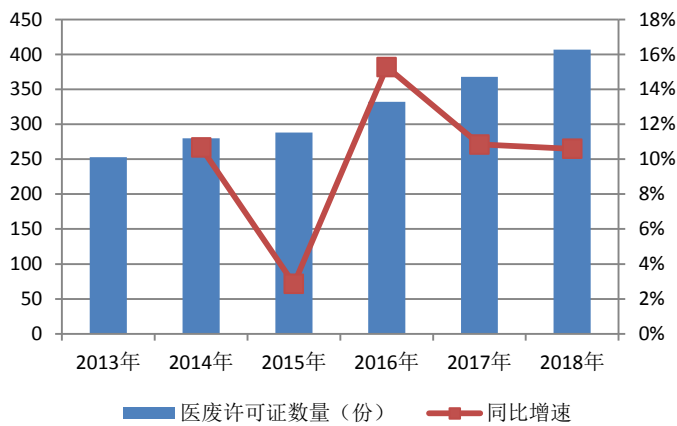
表 4: 医疗废物集中处置建设保持平稳

发布时间	政策名称	发布部门	主要内容
2020 年 4 月	医疗废物集中处置设施能力建设实施方案	国家发展改革委 国家卫生健康委 生态环境部	<ul style="list-style-type: none"> 医废处置补短板 争取 1-2 年内尽快实现大城市、特大城市具备充足应急处理能力 每个地级以上城市至少建成 1 个符合运行要求的医疗废物集中处置设施 每个县（市）都建成医疗废物收集转运处置体系，实现县级以上医疗废物全收集、全处理，并逐步覆盖到建制镇 争取农村地区医疗废物得到规范处置。
2020 年 2 月	关于印发医疗机构废弃物综合治理工作方案的通知	国家卫生健康委 生态环境部 国家发展改革委 工业和信息化部 公安部 财政部 住房城乡建设部 商务部 市场监管总局 国家医保局	<ul style="list-style-type: none"> 加强集中处置设施建设。各省份全面摸排医疗废物集中处置设施建设情况 要在 2020 年底前实现每个地级以上城市至少建成 1 个符合运行要求的医疗废物集中处置设施 到 2022 年 6 月底前，综合考虑地理位置分布、服务人口等因素设置区域性收集、中转或处置医疗废物设施，实现每个县（市）都建成医疗废物收集转运处置体系 在全国范围内开展为期半年的医疗机构废弃物专项整治行动

资料来源：北极星环保网，国海证券研究所

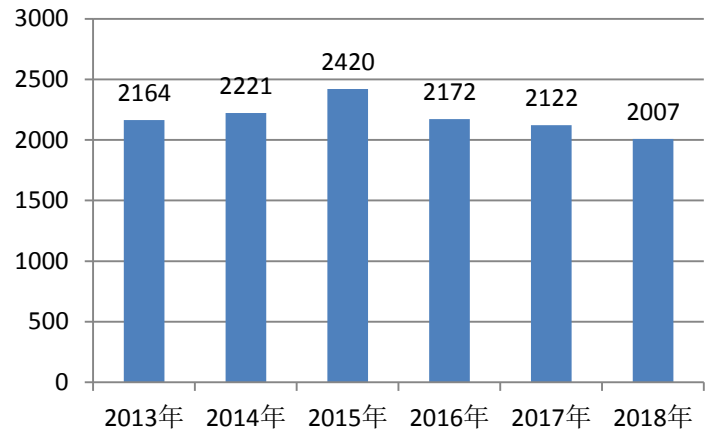
与其他危废种类相比，医疗废物处置竞争格局相对稳定，医废经营许可证增速低于其他类危废，且基本保持稳定。单个医废项目处置量基本保持在 2000 吨/年左右，基本为行业平均水平。

图 18: 医废经营许可证数量保持增长



资料来源：大、中城市固体废物污染环境防治年报，国海证券研究所

图 19: 医废经营许可证平均经营规模 (吨)



资料来源：大、中城市固体废物污染环境防治年报，国海证券研究所

由于医废对当地医疗机构定制化服务的特性，以及运输二次污染风险较大，医疗废物处置具有较为明显的区域垄断性和局限性，先发优势非常重要。润邦股份在手医废项目产能近4万吨/年，占2018年医废总量的4.8%，位居行业龙头，在医废市场竞争中具备核心竞争力。未来医废的主战场有望转至县、镇、乡、村一级，布局趋向广泛，公司有望在新一轮医废红利中占据主动优势。

5、高端装备受益于基建及海上风电

公司高端装备产品主要为物料搬运装备、海上风电装备等重型装备，产品系列主要应用于港口、码头、堆场、矿山、船厂、海上风电等场所，满足下游客户物料及散料装卸和搬运、高空搬运、海上起重及施工等全方位需求。

表 5: 公司高端装备产品一览

产品类型	核心产品	产品示例
物料搬运装备	起重类	 

海上风电装备	装卸类	 
	高空作业类	
	海洋风电作业平台	
	海上风电管桩	

资料来源：公司官网，国海证券研究所

在物料搬运装备、海上风电装备领域，公司具有核心的行业竞争力和广泛的行业认可度。公司掌握超大型智能化折臂式起重机的设计、制造等关键技术，2019年牵头起草国内首个关于移动式港口起重机的技术标准《多功能移动式港口起重机团体标准》，推出了粮库机器人、多种卸船机新产品，同时涉足高空作业领域，拓宽产品应用领域。2019年中国起重机械&工程机械技术学术创新发展大会上，公司子公司润邦重机被评选为“中国起重机械产业创新卓越企业”。

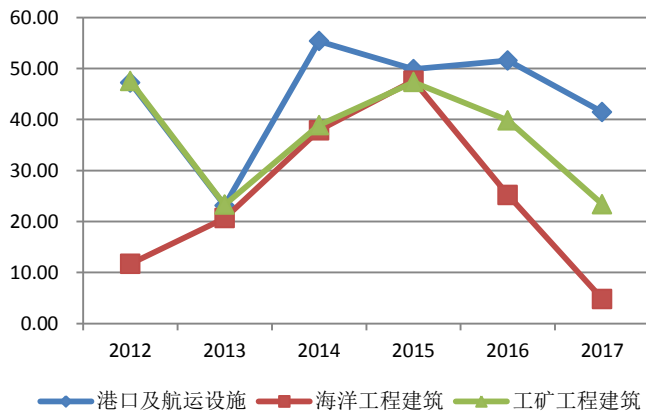
公司研发设计的“杰马/GENMA”品牌移动式港口起重机、移动式港口无尘料斗、气力式卸船机、埋刮板卸船机等产品能够满足不同类型港口、码头对物料搬运设备需求；“柯赫/KOCH”品牌重质散料系统解决方案运用于各类矿山、港口、堆场等场所的矿石、煤炭等重质散料的装卸和搬运，产品主要包括堆料机、取料机、卸船机、输送机等。核心产品如移动式港口起重机、气力式卸船机等在全球范围内目前仅有少数几家厂商可以提供。

随着现代物流产业的快速发展，尤其是现代化港口、码头的投资和建设，散料设备市场未来发展前景值得期待。

5.1、基建与“一带一路”催生物料搬运设备需求

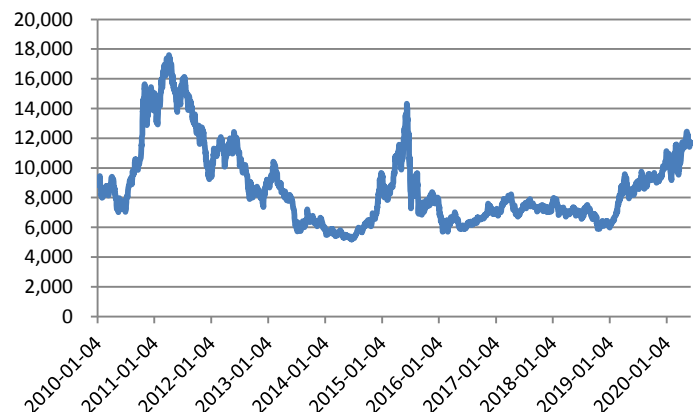
在“稳住经济基本盘”的要求下，中央陆续通过发行地方政府专项债、抗疫特别国债以及中央预算内投资安排 6000 亿元等方式，释放新老基建所需投资资金，同时提出加强交通、水利等重大工程建设，主要下游行业固定资产投资有望迎来拐点，进而带动大宗物料搬运设备及解决方案需求的增长。与此同时，申万工程机械指数正在新一轮上行周期，公司主要设备为通用机械，有望持续受益。

图 20：主要下游行业固定资产投资有望迎来拐点



资料来源：wind，国海证券研究所

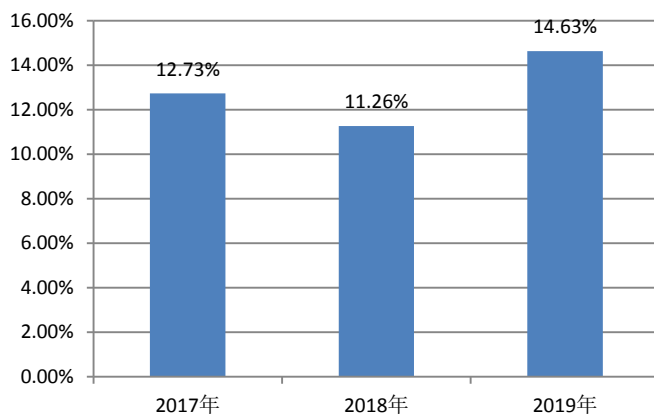
图 21：申万工程机械指数



资料来源：wind，国海证券研究所

公司致力于拓展海外业务，注重“一带一路”沿线国家业务布局，在哥伦比亚、新加坡、芬兰、印度、德国等偶家均设立参控股子公司（孙）公司，并在东南亚、南美、印度、南非、德国等国家和地区建立销售及售后服务网点，“杰马/GENMA”、“柯赫/KOCH”等核心品牌在印尼、俄罗斯、阿根廷等国家已有多个核心客户。2019 年公司海外业务营业收入占比提升至 14.63%，相比 2017 年提升近 2 个百分点。与此同时，随着“一带一路”不断推进，“一带一路”货运量指数持续攀升，沿线陆地、海洋、主要河道港口大宗物资产料装卸及搬运需求随着货运量增长亦有望提升，催生公司核心产品需求增量。

图 22：海外业务占比逐步提升



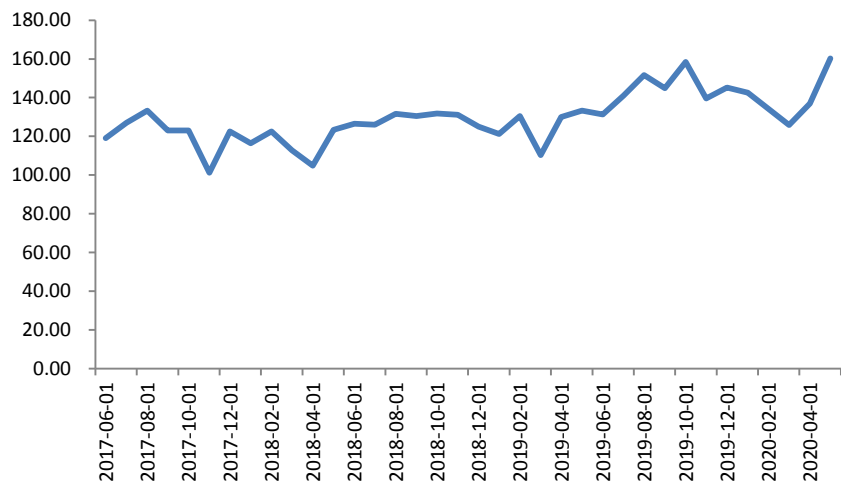
资料来源：wind，国海证券研究所

图 23：公司高端装备业务海外布局完善



资料来源：公司官网，国海证券研究所

图 24: “一带一路”货运量指数攀升



资料来源: wind, 国海证券研究所

5.2、海上风电装备值得关注

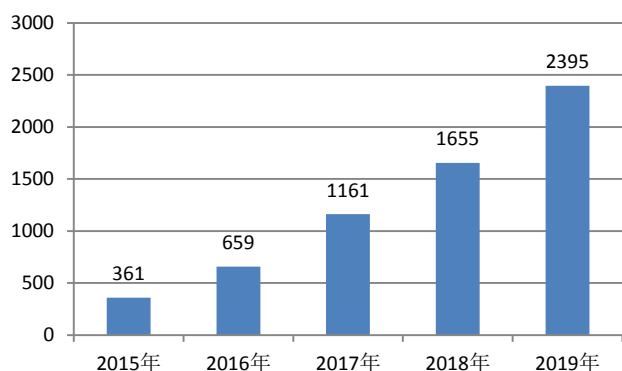
公司在海上风电装备领域,拥有“用于 7MW 风机安装的液压插销式海洋移动平台”、“超大型海上风电单桩基础的建造及发运技术”、“超大型智能化海上风电安装作业平台关键技术研发及应用”等多项核心技术。

公司抓住海上风电发展的有利时期,大力推进海上风电产业链相关业务,由公司全资子公司南通润邦海洋工程装备有限公司自主研发设计并建造的国内首座适用于近海海域自升式风电安装作业平台“华电 1001”号,针对我国近海海域泥层较厚等特殊地质条件进行了优化创新,成为第一艘国产化自升式海上风电安装平台,之后又陆续向客户交付“华电稳强”号等各类海上风电产业链相关产品。润邦重机为“福船三峡”号、“大桥福船”号等海上风电安装平台提供海洋风电安装起重和提升装置整体解决方案,凸显公司在海上风电装备领域的领先地位。

与此同时,公司还承建三峡阳江 300MW 项目、珠海金湾 300MW 项目、华能射阳南区 H1 300MW 项目、华能灌云 200MW 项目等 12 套海上风电管桩,海上风电管桩月产量突破 1 万吨,并完成国内最大的海上风电管桩建造及交付。目前润邦海洋已具备年产能 20 万吨的海洋风电管桩生产规模。

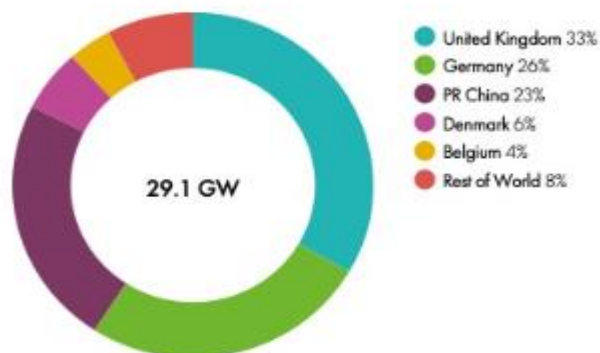
截至 2020 年一季度末,全国海上风电累计装机 614 万千瓦,占全球装机量的约 23%。根据全球风能协会(GWEC)的统计,2019 年中国海上风电新增装机量达到 239.5 万千瓦,新增装机在全球的贡献比例达到 39%,2015-2019 年均复合增长率高达 60.5%,中国已成为全球海上风电最重要的建设市场。根据各沿海省份规划目标,到 2030 年海上风电规划装机目标有望达到 66.5GW。高速增长的海上风电建设需求,将对润邦股份海上风电作业平台、海上风电管桩等设备产生增量需求,公司所在地南通市政府亦明确将南通打造为风电产业之都,着力建设海上风电装备制造、海上风电运维、海洋新兴产业三基地和风电科技研发、风电设备检测、风电智慧大数据三中心,形成千亿级风电产业集群,公司有望在该产业政策中直接受益,海上风电装备业务对公司的业绩贡献值得期待。

图 25: 中国海上风电新增装机量 (单位: MW)



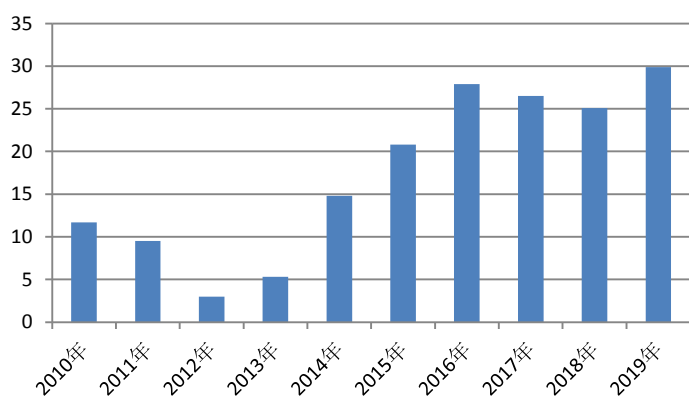
资料来源: GWEC 《Global Wind Report 2019》, 国海证券研究所

图 26: 中国海上风电装机全球占比 23%



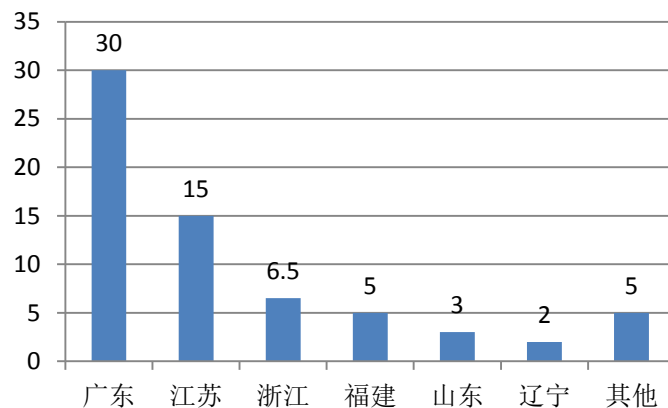
资料来源: GWEC 《Global Wind Report 2019》, 国海证券研究所

图 27: 海上风电投资持续增长 (单位: 10 亿美元)



资料来源: GWEC 《Global Wind Report 2019》, 国海证券研究所

图 28: 中国沿海各省 2030 年海上风电装机规划 (单位: GW)



资料来源: GWEC 《Global Wind Report 2019》, 国海证券研究所

6、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”、海上风电等需求增长, 依然值得期待。

考虑中油环保 2020 年开始并表, 我们上调公司盈利预测, 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.28、0.33 和 0.38 元/股, 对应当前股价 PE 分别为 15.61、13.27 和 11.55 倍, 维持公司“增持”评级。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	2314	3637	4568	5704
增长率(%)	18%	57%	26%	25%
归母净利润（百万元）	140	263	310	356
增长率(%)	114%	88%	18%	15%
摊薄每股收益（元）	0.21	0.28	0.33	0.38
ROE(%)	4.65%	8.04%	8.66%	9.06%

7、风险提示

- 1) 危废业务拓展低于预期风险;
- 2) 高端装备业务毛利率及业绩下滑风险;
- 3) 应收账款大幅增加风险;
- 4) 政策推进不达预期风险。

附表：润邦股份盈利预测表

证券代码:	002483.SZ				股价:	4.36	投资评级:	增持	日期:	2020-06-08
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%	9%	EPS		0.21	0.28	0.33	0.38
毛利率	22%	27%	26%	25%	BVPS		3.90	3.06	3.38	3.75
期间费率	12%	19%	18%	18%	估值					
销售净利率	6%	7%	7%	6%	P/E		20.90	15.61	13.27	11.55
成长能力					P/B		1.12	1.43	1.29	1.16
收入增长率	18%	57%	26%	25%	P/S		1.27	1.13	0.90	0.72
利润增长率	114%	88%	18%	15%						
营运能力					利润表 (百万元)		2019	2020E	2021E	2022E
总资产周转率	0.43	0.56	0.61	0.66	营业收入		2314	3637	4568	5704
应收账款周转率	3.37	3.37	3.37	3.37	营业成本		1796	2658	3380	4282
存货周转率	1.40	1.40	1.40	1.40	营业税金及附加		17	26	33	41
偿债能力					销售费用		71	112	136	164
资产负债率	44%	50%	52%	55%	管理费用		174	545	662	798
流动比	1.51	1.47	1.50	1.51	财务费用		6	9	9	8
速动比	0.86	0.80	0.81	0.80	其他费用 / (-收入)		40	20	20	20
					营业利润		99	306	368	429
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业外净收支		64	45	45	45
现金及现金等价物	702	858	1071	1274	利润总额		162	351	413	474
应收款项	686	1078	1354	1691	所得税费用		44	88	103	119
存货净额	1285	1920	2442	3093	净利润		119	263	310	356
其他流动资产	301	421	506	610	少数股东损益		(21)	0	0	0
流动资产合计	2973	4187	5283	6577	归属于母公司净利润		140	263	310	356
固定资产	1102	1029	960	896						
在建工程	41	41	41	41	现金流量表 (百万元)		2019	2020E	2021E	2022E
无形资产及其他	415	415	373	332	经营活动现金流		340	93	200	186
长期股权投资	436	436	436	436	净利润		119	263	310	356
资产总计	5346	6486	7472	8660	少数股东权益		(21)	0	0	0
短期借款	153	163	173	183	折旧摊销		126	115	110	101
应付款项	968	1447	1841	2331	公允价值变动		(19)	0	0	0
预收帐款	671	1054	1324	1654	营运资金变动		136	(2011)	(1546)	(1912)
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	2843	3516	4346	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		(297)	14	13	12
负债合计	2329	3212	3895	4735	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	3274	3577	3925	其它		(249)	(6)	(7)	(8)
负债和股东权益总计	5346	6486	7472	8660	现金净增加额		156	181	282	262

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，10 年行业研究经验，研究所副所长(主持工作)、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

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，从事环保行业上市公司研究。

【分析师承诺】

赵越、谭倩，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。