

## 机械设备行业

### 爱建证券有限责任公司

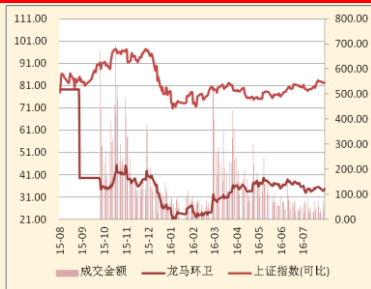
#### 研究所

研究员：刘孙亮

TEL：021-32229888-25517

E-mail: liusunliang@ajzq.com

执业编号：S0820513120002



数据来源：Wind，爱建证券研究所

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	-2.71%	29.13%	-11.72%
相对表现	-5.140%	22.81%	0.3%

### 评级：推荐（维持）

#### 基础数据

收盘价 (2016-08-25)	34.16
目标价 (未来6个月)	--
52周内高 (前复权)	46.28
52周内低 (前复权)	21.00
总市值(百万元)	9303
流通市值(百万元)	3630
总股本(百万股)	272
A股(百万股)	272
一已流通(百万股)	106
一限售股(百万股)	166

数据来源：Wind，爱建证券研究所

## 公司业绩高速增长，未来环卫服务将是发展重点

### 投资要点：

□ **公司“定量”增长稳定。**公司目前拥有环卫清洁装备、垃圾收转装备、新能源及清洁能源环卫装备三大系列，共24个子系列，300多种产品型号。公司以政府类客户为主，2016年上半年主营业务中近7成为各地环卫部门、公路养护单位。另一方面，内陆地区对环卫要求的提升也助长了公司环卫设备的销售增长。公司2016年前半年实现营业收入同比增长33.92%，净利润同比增长26.11%，毛利率保持在31%以上。同时，2016年上半年公司在环卫装备行业的市场占有率为7.25%，较去年同期的6%左右有所提升，其中创新产品和中高端作业车型的市场占有率达到16.32%。公司目前产能利用率充足，而“环卫装备研发及制造扩建”募投项目正在有序进行，达产后有望提升环卫车辆的产能至6,000辆、垃圾收转装备至1,500台/套，营业收入有望达到40亿元左右。

□ **公司“增量”将会体现在环卫服务方面。**公司于2015年12中标海口市龙华区环卫PPP项目，又于2016年4月中标沈阳市浑南区老城区环卫作业一体化服务项目。2016年上半年公司环卫服务实现营收1.03亿，占比为10.33%。预计我国环卫服务的市场空间达到千亿规模，但是当前只释放了20%左右容量，未来5年的市场规模有望扩容至600亿元左右。公司环卫服务具有以下竞争优势：1、具有广泛的客户资源；2、具有环卫机械化的高效运用能力；3、具有丰富的管理经验；4、全产业链一体化服务；5、拥有环卫服务一体化资源。公司目前的发展战略为“环卫装备制造+环卫服务”，未来将逐步拓展环卫服务，预计到18年底，环卫服务的营收将占到公司业务的一半以上。

□ **环卫服务行业整合是未来的大方向。**当下，环卫服务的发展重点在于：1、政府对环境卫生水平的迫切提升；2、当地财政支出的保障；3、市场力量将重点参与环卫服务。预期公司在海南PPP业务的净利率将达到8%，而沈阳的一体化项目也将为8%-10%。虽然PPP项目具有一定的异地进入劣势，但是通过对当地政府的引导并且逐步提升PPP项目的进入门槛，将形成有效的优胜略汰，从而达到行业整合的目的，使得行业领先企业的业务在有效扩张的同时，更好的整合行业资源。公司在2016年上半年对海南PPP项目进行了有效的磨合，有望于明年进入常态化运营，并且对业绩提升作出明显贡献。

□ **公司业务将布局全国，旨在“精品”环卫项目。**公司未来将以合作为主旨，通过先期资金或技术参与、后期并购或共同设立项目公司的经营模式来完成异地扩张。另一方面，环卫智慧云服务体系已经投入海南项目的使用，将有效的对异地项目进行远程定位、监控，包括油耗、运行轨迹等。通过“互联网”模式打造业环卫服务平台。

□ **盈利预测与估值：**我们认为公司目前充足、有外延扩张的预期，并且有望从设备制造商转型成为一体化综合服务商。预计公司2016和2017年公司的EPS分别为0.297元和0.363元。结合行业当前估值水平，继续给予龙马环卫“推荐”评级。

表格 1 公司财务预测简表

财务预测简表(单位：百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1532.00	2055.18	2765.04	3709.30
增长率(%)	29.62	34.15	34.54	34.15
归属母公司股东净利润	150.78	210.05	257.13	338.18
增长率(%)	16.29	39.31	22.41	31.52
每股收益(EPS)	0.554	0.771	0.944	1.242

数据来源：爱建证券研究所

表格 2 公司财务数据

资产负债表						利润表					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	258.86	815.47	594.80	938.66	732.10	<b>营业收入</b>	1181.94	1532.00	2055.18	2765.04	3709.30
应收和预付款项	478.08	595.94	815.78	1083.4	1464.29	减: 营业成本	793.73	1054.02	1373.89	1840.13	2460.38
存货	235.54	279.37	383.15	504.21	682.25	营业税金及附加	6.81	12.17	17.88	27.10	40.06
其他流动资产	0.09	2.30	2.30	2.30	2.30	营业费用	144.00	198.10	282.79	411.16	544.15
长期股权投资	2.52	0.89	0.89	0.89	0.89	管理费用	73.25	98.94	146.12	197.42	280.42
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	7.34	-8.68	-15.87	-17.25	-18.80
固定资产和在建工程	51.23	51.65	43.85	36.05	28.25	资产减值损失	10.49	12.73	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	24.98	24.32	21.52	18.73	15.94	加: 投资收益	0.18	0.28	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	20.00	20.00	20.00	20.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	1051.30	1789.94	1882.31	2604.3	2946.02	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	102.50	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>营业利润</b>	146.49	165.00	250.36	306.47	403.08
应付和预收款项	463.63	737.00	671.94	1201.2	1289.47	加: 其他非经营损益	3.58	12.75	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	150.07	177.75	250.36	306.47	403.08
其他负债	2.22	5.45	5.45	5.45	5.45	减: 所得税	20.41	25.00	37.55	45.97	60.46
<b>负债合计</b>	568.35	742.45	677.39	1206.6	1294.92	<b>净利润</b>	129.65	152.76	212.81	260.50	342.62
股本	100.00	266.70	266.70	266.70	266.70	减: 少数股东损益	0.00	1.98	2.76	3.38	4.44
资本公积	2.20	285.26	285.26	285.26	285.26	<b>归属母公司股东净</b>	129.65	150.78	210.05	257.13	338.18
留存收益	380.75	486.13	640.81	830.15	1079.17						
<b>归属母公司股东权益</b>	482.95	1038.09	1192.77	1382.11	1631.13						
少数股东权益	0.00	9.40	12.15	15.53	19.97	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>股东权益合计</b>	482.95	1047.49	1204.92	1397.6	1651.10	EBITDA	162.02	174.25	245.09	299.82	394.88
负债和股东权益合计	1051.30	1789.94	1882.31	2604.3	2946.02	净利润	129.65	150.78	210.05	257.13	338.18
						EPS	0.476	0.554	0.771	0.944	1.242
						BPS	1.773	3.812	4.380	5.075	5.989
						PE	73.06	62.82	45.10	36.84	28.01
						PB	19.61	9.12	7.94	6.85	5.81
						EV/EBITDA	20.57	48.58	35.47	27.88	21.73
						股息率	0.003	0.005	0.006	0.007	0.009

数据来源：爱建证券研究所

## 注册证券分析师简介

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

### 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

### 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

### 重要免责声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com