

龙马环卫 (603686)

证券研究报告
2017年03月26日

扫尽世间尘埃、成为天下标杆，迎来设备服务双丰收

环卫装备与环卫服务齐放量，十年增长证明公司实力

年报发布，公司收入 22.2 亿元、同比增长 44.8%，归属母公司股东的净利润 2.1 亿元、同比增长 40.2%，EPS0.78、ROE(摊薄)17.7%，综合毛利率 30.9%、净利率 9.8%。主营业务环卫装备和环卫服务双双取得高成长，其中环卫设备销售收入 18 亿元、同比增长 29%，环卫服务收入 2.9 亿元、同比增长 705%。公司的已经实现持续十年增长超过 11 倍，未来在“设备+服务”双主业驱动下有望保持长期稳定增长。

环卫装备增速，清扫清运仍是重点

公司核心产品为环卫清洁装备和环卫收转装备，装备收入占总营收比例接近 85%、毛利率长年保持在 30%以上，竞争力强，预计未来仍将给公司带来长期稳定增长，未来几年的年增速有望保持在 25~30%。根据我们的调研，公司的销售网络已经遍布全国，产品已经渗透到许多乡镇的清扫和垃圾转运中，在各地政府加大民生投资的背景下，未来仍有进一步提升空间。

环卫服务借力 PPP 模式，海口项目成为行业标杆和地方政府的经典工程推广

公司从龙岩等地方项目开始切入环卫服务，结合 PPP 模式推广，效果明显。其中海口项目将成为环卫服务行业的标杆：自 2015 年 7 月召开首次会议确定“双创目标”，一年内实现了整体市容市貌的大幅改变，预计 2017 年能通过最终评估后将实现全国最快速度完成“双创”目标的城市。该项目中，公司采用了先进技术对有设备、站点进行实时监控和调度，优化设备运行轨迹和路线，效果明显。该项目将成为全国标杆，所参与的环卫服务公司将成为全国明星企业。在各地的强烈诉求下，未来“双创”将成为“刚需”，明星企业将最先获益。

在此之后公司的确加快了环卫服务项目的接单销量和能力，未来这方面将成为公司第二成长点，在小基数前提下或将实现连续订单翻倍的能力。

新增募投资项目保证后续发力持续性

公司于 2016 年 9 月发布非公开发行股份募集资金项目，其中环卫装备综合配置服务项目 5.7 亿元、补充流动性 2.7 亿元，环卫服务研究及培训基地项目 1.5 亿元、营销网络建设 0.7 亿元。将从设备制造和环卫服务+PPP 方面持续发力，助力成长。

盈利预测及投资建议：公司的产品优质、销售渠道不断完善健全，服务项目表现优异，预计未来几年都能够实现收入稳定增长，但由于环卫服务项目比重提高、整体毛利率将出现结构性降低，但不影响公司可持续发展。预计 2017~2019 年净利润为 2.9 亿、3.96 亿和 5.2 亿元，假设 2017 年完成定增、增发价 35 元/股，EPS 0.96 元、1.3 元和 1.73 元，对应 P/E 35.5 倍、26 倍、20 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：环卫服务项目推进进度低于预期，PPP 模式受阻

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,532.00	2,218.27	3,086.94	4,298.65	5,997.28
增长率(%)	29.62	44.80	39.16	39.25	39.52
EBITDA(百万元)	162.08	265.93	333.97	460.83	635.17
净利润(百万元)	150.78	211.32	292.37	396.42	524.77
增长率(%)	16.29	40.16	38.36	35.59	32.38
EPS(元/股)	0.55	0.78	0.96	1.30	1.73
市盈率(P/E)	61.69	44.01	35.53	26.20	19.79
市净率(P/B)	8.96	7.77	3.94	3.47	3.00
市销率(P/S)	6.07	4.19	3.36	2.42	1.73
EV/EBITDA	60.01	30.93	26.07	17.65	13.90

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	买入 (首次评级)
当前价格	34.15 元
目标价格	42.5 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	272.35
流通 A 股股本(百万股)	106.25
A 股总市值(百万元)	9,300.75
流通 A 股市值(百万元)	3,628.44
每股净资产(元)	4.39
资产负债率(%)	52.30
一年内最高/最低(元)	39.98/28.05

作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

何文雯 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516120002
hewenwen@tfzq.com

曾帅 联系人
zengshuai@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

关注我们



扫码关注
天风证券
研究所官方微信信号

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	846.77	870.87	1,723.61	2,306.53	1,622.34
应收账款	584.29	728.72	1,298.53	1,478.44	2,309.11
预付账款	2.11	6.87	9.80	10.36	18.31
存货	279.37	442.12	585.98	852.35	1,161.38
其他	11.85	258.02	81.11	158.24	179.00
流动资产合计	1,724.39	2,306.60	3,699.04	4,805.92	5,290.14
长期股权投资	0.89	10.12	10.12	10.12	10.12
固定资产	50.88	173.52	210.97	344.32	605.21
在建工程	0.78	97.26	63.16	217.90	430.74
无形资产	24.32	23.65	22.99	22.32	21.66
其他	29.96	34.62	31.96	32.13	32.79
非流动资产合计	106.82	339.17	339.20	626.79	1,100.52
资产总计	1,831.21	2,645.77	4,038.23	5,432.72	6,390.66
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	239.46	473.14	512.34	833.48	1,100.63
其他	538.81	804.26	794.30	1,494.84	1,692.06
流动负债合计	778.27	1,277.40	1,306.65	2,328.32	2,792.70
长期借款	0.00	29.07	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.45	77.38	28.35	37.06	47.60
非流动负债合计	5.45	106.45	28.35	37.06	47.60
负债合计	783.72	1,383.85	1,335.00	2,365.38	2,840.29
少数股东权益	9.40	65.59	69.62	76.93	87.67
股本	266.70	272.35	304.16	304.16	304.16
资本公积	285.26	340.66	1,422.17	1,422.17	1,422.17
留存收益	766.09	984.81	2,329.46	2,686.24	3,158.54
其他	(279.96)	(401.49)	(1,422.17)	(1,422.17)	(1,422.17)
股东权益合计	1,047.49	1,261.92	2,703.24	3,067.33	3,550.37
负债和股东权益总	1,831.21	2,645.77	4,038.23	5,432.72	6,390.66

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	152.76	217.84	292.37	396.42	524.77
折旧摊销	5.75	20.97	5.31	12.57	26.93
财务费用	0.83	0.30	(10.87)	(17.34)	(16.90)
投资损失	(0.28)	(6.61)	(2.36)	(3.08)	(4.01)
营运资金变动	57.94	(65.65)	(547.12)	504.63	(696.31)
其它	7.18	129.08	4.24	7.70	11.30
经营活动现金流	224.18	295.93	(258.42)	900.91	(154.22)
资本支出	0.65	176.70	57.03	291.29	489.46
长期投资	(1.63)	9.23	0.00	0.00	0.00
其他	(22.39)	(569.69)	(62.67)	(588.21)	(985.45)
投资活动现金流	(23.37)	(383.76)	(5.64)	(296.92)	(495.99)
债权融资	0.00	43.61	4.85	6.46	8.61
股权融资	459.72	1.67	1,185.02	17.34	16.90
其他	(157.14)	32.71	(73.06)	(44.87)	(59.50)
筹资活动现金流	302.59	77.98	1,116.80	(21.07)	(33.98)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	503.39	(9.85)	852.74	582.92	(684.19)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,532.00	2,218.27	3,086.94	4,298.65	5,997.28
营业成本	1,054.02	1,533.21	2,145.74	3,000.20	4,227.19
营业税金及附加	12.17	18.35	22.61	33.73	46.86
营业费用	198.10	284.00	390.16	544.34	749.02
管理费用	98.94	122.94	187.25	258.87	352.45
财务费用	(8.68)	(6.74)	(10.87)	(17.34)	(16.90)
资产减值损失	12.73	21.40	14.87	16.33	17.54
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.28	6.61	2.36	3.08	4.01
其他	(0.56)	(13.21)	(4.71)	(6.16)	(8.03)
营业利润	165.00	251.73	339.52	465.59	625.15
营业外收入	14.05	14.04	10.68	12.92	12.55
营业外支出	1.30	2.87	1.52	0.95	0.89
利润总额	177.75	262.90	348.69	477.57	636.80
所得税	25.00	45.06	52.07	73.44	100.73
净利润	152.76	217.84	296.61	404.12	536.08
少数股东损益	1.98	6.52	4.24	7.70	11.30
归属于母公司净利润	150.78	211.32	292.37	396.42	524.77
每股收益(元)	0.55	0.78	0.96	1.30	1.73

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	29.62%	44.80%	39.16%	39.25%	39.52%
营业利润	12.64%	52.56%	34.88%	37.13%	34.27%
归属于母公司净利润	16.29%	40.16%	38.36%	35.59%	32.38%
获利能力					
毛利率	31.20%	30.88%	30.49%	30.21%	29.51%
净利率	9.84%	9.53%	9.47%	9.22%	8.75%
ROE	14.52%	17.66%	11.10%	13.26%	15.16%
ROIC	46.32%	118.89%	69.89%	39.82%	69.65%
偿债能力					
资产负债率	42.80%	52.30%	33.06%	43.54%	44.44%
净负债率	20.83%	-5.00%	17.36%	-12.83%	1.48%
流动比率	2.22	1.81	2.83	2.06	1.89
速动比率	1.86	1.46	2.38	1.70	1.48
营运能力					
应收账款周转率	2.90	3.38	3.05	3.10	3.17
存货周转率	5.95	6.15	6.01	5.98	5.96
总资产周转率	1.05	0.99	0.92	0.91	1.01
每股指标(元)					
每股收益	0.55	0.78	0.96	1.30	1.73
每股经营现金流	0.82	1.09	-0.95	3.31	-0.57
每股净资产	3.81	4.39	8.66	9.83	11.38
估值比率					
市盈率	61.69	44.01	35.53	26.20	19.79
市净率	8.96	7.77	3.94	3.47	3.00
EV/EBITDA	60.01	30.93	26.07	17.65	13.90
EV/EBIT	62.22	33.57	26.49	18.14	14.51

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com