

中报业绩略低预期，看好后续订单加速

——龙马环卫（603686）点评

2017 年 08 月 09 日

强烈推荐/维持

龙马环卫

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014	
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032	
庞天一	联系人		
	pangty@dxzq.net.cn	010-66554128	

事件：

公司发布半年报。2017 年上半年公司实现营业收入人民币 14.64 亿元，同比增长 43.85%；实现归属于股东的净利润人民币 1.27 亿元，同比增长 25.18%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	389.3	440.98	576.92	551.21	649.16	666.21	798.09
增长率（%）	45.88%	29.63%	37.40%	44.07%	66.75%	51.07%	38.34%
毛利率（%）	30.29%	35.17%	29.45%	31.76%	28.51%	28.27%	25.85%
期间费用率（%）	26.18%	16.35%	17.57%	17.43%	20.13%	12.85%	15.24%
营业利润率（%）	7.59%	14.44%	11.06%	11.30%	9.54%	11.82%	10.16%
净利润（百万元）	27.04	51.11	51.70	52.54	62.49	68.46	65.90
增长率（%）	02.22%	29.39%	23.60%	18.37%	131.08%	33.96%	27.47%
每股盈利（季度，元）	0.10	0.19	0.19	0.18	0.22	0.24	0.23
资产负债率（%）	42.80%	40.12%	47.22%	48.50%	52.30%	47.98%	49.14%
净资产收益率（%）	2.58%	4.57%	4.60%	4.41%	4.95%	5.13%	4.87%
总资产收益率（%）	1.48%	2.73%	2.43%	2.27%	2.36%	2.67%	2.47%

观点：

- **营收大幅增长，净利润增速略低于预期。**2017年上半年公司实现营业收入人民币14.64亿元，较2016年上半年的人民币10.18亿元上升43.85%；实现归属于股东的净利润人民币1.27亿元，较2016年上半年的1.02亿元同比上升25.18%；稀释EPS为每股0.47元，同期上升23.68%。营收净利润大幅增长的原因一方面是环卫装备业务继续保持了25%以上的营收增速，另一方面环卫服务项目快速推开，营收增速接近200%。净利润与营收不匹配的主要原因是环卫服务项目磨合期净利率显著低于环卫装备业务净利率，另外环卫装备业务受到市场一些特殊因素影响净利率有一定下降。
- **环卫装备增速稳定，强力支撑整体业绩。**2017年上半年，环卫装备业务收入11.31亿元，同比增长26.03%，毛利率28.82%。其中环卫清洁装备收入 7.09 亿元，同比增长 20.90%；垃圾收转装备收入 3.39 亿

元, 同比增长 19.44%; 新能源及清洁能源环卫装备收入 0.63 亿元, 同比增长 211.49%。当前环卫装备机械化率快速提高, 发展逻辑清晰可持续, 全市场的平均增速大约在15%到20%之间。公司装备业务发展稳定, 市占率长期稳定在国内前三位, 近年来一直保持20%以上的增速, 强力支撑公司业绩, 并带来良好的现金流。

- **环卫服务多点开花, 后续订单值得期待。**2017年上半年环卫服务领域收入3.07亿元, 同比增长197%, 毛利率21.25%, 同比有所下滑的主要原因是大量新的运营项目处于磨合期, 拖累了整体毛利率表现。当前公司在手环卫服务年化订单超过6亿, 订单规模有力地保证了未来业务的高速增长, 另一方面今年以来全国布局的趋势更加明显, 已经实现了包括福建、江西、贵州、浙江以及辽宁等省市的多点开花, 随着裂变效应显现, 后续订单更加值得期待。

结论:

公司作为市场中最为纯正的环卫标的, 环卫装备与服务业务形成了良好的协同效应, 未来将实现两翼齐飞的格局, 助力业绩爆发。我们预计公司2017-2019年主营收入分别为31.65亿、41.69亿和57.71亿元, 归母净利润分别为2.91亿、3.98亿和5.36亿元, 对应EPS分别为1.07元、1.46元和1.97元, 对应PE分别为28倍、21倍和15倍。

风险提示:

环卫服务订单落地不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1724	2307	3079	3998	5460	营业收入	1532	2218	3165	4169	5771
货币资金	847	871	950	1251	1731	营业成本	1054	1533	2212	2897	3993
应收账款	548	687	1127	1485	2055	营业税金及附加	12	18	25	33	46
其他应收款	36	42	60	79	109	营业费用	198	284	396	521	757
预付款项	2	7	29	58	98	管理费用	99	123	190	250	346
存货	279	442	606	794	1094	财务费用	-9	-7	1	1	1
其他流动资产	2	230	230	230	230	资产减值损失	12.73	21.40	12.00	12.00	12.00
非流动资产合计	107	339	294	267	241	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1	10	10	10	10	投资净收益	0.28	6.61	0.20	0.20	0.20
固定资产	50.88	173.52	246.41	222.04	197.67	营业利润	165	252	330	454	615
无形资产	24	24	21	19	17	营业外收入	14.05	14.04	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.30	2.87	1.00	1.00	1.00
资产总计	1831	2646	3373	4265	5700	利润总额	178	263	339	463	624
流动负债合计	778	1277	1743	2356	3416	所得税	25	45	47	65	87
短期借款	0	0	104	175	403	净利润	153	218	291	398	536
应付账款	218	415	485	635	875	少数股东损益	2	7	0	0	0
预收款项	79	130	257	424	654	归属母公司净利润	151	211	291	398	536
一年内到期的非流	0	15	15	15	15	EBITDA	186	289	357	482	642
非流动负债合计	5	106	97	97	97	BPS (元)	0.60	0.79	1.07	1.46	1.97
长期借款	0	29	29	29	29	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	784	1384	1840	2453	3512	成长能力					
少数股东权益	9	66	66	66	66	营业收入增长	29.62%	44.80%	42.68%	31.71%	38.43%
实收资本(或股本)	267	272	272	272	272	营业利润增长	12.64%	52.56%	30.96%	37.74%	35.39%
资本公积	285	341	341	341	341	归属于母公司净利润	37.82%	36.74%	37.82%	36.74%	34.70%
未分配利润	418	559	647	766	927	获利能力					
归属母公司股东权	1038	1196	1461	1740	2115	毛利率(%)	31.20%	30.88%	30.56%	31.11%	30.92%
负债和所有者权益	1831	2646	3373	4265	5700	净利率(%)	9.97%	9.82%	9.20%	9.55%	9.30%
现金流量表						总资产净利润(%)	#DIV/0!	8.23%	7.99%	8.63%	9.34%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	14.52%	17.66%	19.93%	22.89%	25.36%
经营活动现金流	224	296	-2	362	426	偿债能力					
净利润	153	218	291	398	536	资产负债率(%)	43%	52%	55%	58%	^
折旧摊销	29.40	43.92	0.00	24.37	24.37	流动比率	2.22	1.81	1.77	1.70	1.60
财务费用	-9	-7	1	1	1	速动比率	1.86	1.46	1.42	1.36	1.28
应收账款减少	0	0	-440	-357	-571	营运能力					
预收账款增加	0	0	127	167	231	总资产周转率	1.05	0.99	1.05	1.09	1.16
投资活动现金流	-23	-384	7	-12	-12	应收账款周转率	3	4	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.41	7.00	7.03	7.45	7.64
长期股权投资减少	0	0	19	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	7	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.60	0.79	1.07	1.46	1.97
筹资活动现金流	303	78	74	-49	66	每股净现金流(最新)	1.89	-0.04	0.29	1.11	1.76
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.89	4.39	5.36	6.39	7.77
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	167	6	0	0	0	P/E	50.90	38.66	28.56	20.89	15.51
资本公积增加	283	55	0	0	0	P/B	7.85	6.95	5.69	4.78	3.93
现金净增加额	503	-10	79	301	481	EV/EBITDA	39.30	25.93	21.03	15.13	10.95

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长, 9 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

庞天一

吉林大学环境科学硕士, 3 年环保产业从业经验, 2016 年加盟东兴证券研究所。

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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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本公司和作者无关。

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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。