

地方新能源政策出台, 新能源环卫车强力爆发

——龙马环卫（603686）事件点评

2017年09月29日

强烈推荐/维持

龙马环卫 | 事件点评

事件:

福建省人民政府出台《福建省新能源汽车产业发展规划(2017-2020年)》。

主要观点:

1. 地方新能源政策出台, 公司明确受益

该政策指出了发展新能源产业的重点任务、重点布局项目及其保障措施, 政策中特别提到扶持电动环卫车发展, 明确要求龙马环卫到2020年新能源环卫车产销规模达到1000辆以上, 成为国内新能源环卫车的领跑者。公司新能源车布局早, 发展快, 目前已经形成了10大主要产品系列, 涵盖了洗扫、抑尘、路面养护、垃圾转运等全部的环卫服务领域用车, 具备突出的竞争优势。近年来公司发展新能源环卫装备效果显著, 2017年中报显示同比增速超过200%, 远远超过行业增速。随着地方支持政策的陆续出台, 公司新能源环卫装备领域必将迎来更快发展, 领跑地位继续稳固。

2. 定增批文到手, 公司高成长持续确定

本次非公开发行股票募集总额不超过7.3亿元, 主要募投方向为环卫装备池以及环卫服务培训基地项目, 两项目将为公司全力开拓环卫服务市场提供有效支撑。此外, 本次募集资金到位后, 公司的资本实力将进一步增强, 资产负债率下降且资本结构优化, 随着项目的逐渐投产, 公司的主营业务收入和利润水平将得到提升, 盈利能力进一步增强。

3. 双轮协同逻辑验证, 装备服务互为支撑

当前环卫装备和环卫服务两个领域都进入了快速发展的黄金时期。环卫装备方面, 公司市场占有率一直稳定在市场前三位, 近年来保持了20%以上的增速, 特别是创新产品方面市占率不断攀升。环卫服务方面, 签下一南一北两大订单后, 示范性效应突出显现, 福建、江西、贵州、浙江、河北等省市多点开花, 当前在手订单已超过60亿。而海口以及沈阳项目的成功推进, 也成为了公司运营服务能力的有力说明和宣传名片。随着两大业务的协同逻辑不断深入兑现, 未来公司业绩将继续维持高成长态势。

分析师: 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

研究助理: 庞天一

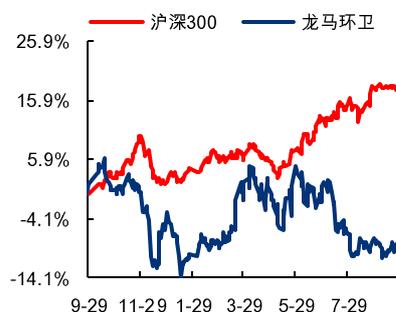
010-66554128

pangty@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	31.08-34.45
总市值(亿元)	84.65
流通市值(亿元)	33.47
总股本/流通A股(万股)	27235/10769
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.44

52周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 《龙马环卫(603686)事件点评: 定增过会, 全力拥抱环卫大时代》2017-08-16
- 《龙马环卫(603686)2017年半年报点评: 中报业绩略低预期, 看好后续订单加速》2017-08-09
- 《龙马环卫(603686)事件点评: 环卫服务连续开花, 后续订单值得期待》2017-04-19
- 《龙马环卫(603686)事件点评: 双轮协同优势突出, 环卫龙头之路显现》2017-01-19

结论:

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 2.93 亿、4.02 亿和 5.41 亿元, 对应 EPS 分别为 1.08 元、1.48 元和 1.99 元, 对应 PE 分别为 28 倍、20 倍和 15 倍, 维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示:

环卫服务项目推进不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1724	2307	3079	3997	5458	营业收入	1532	2218	3165	4169	5771
货币资金	847	871	950	1251	1731	营业成本	1054	1533	2209	2893	3988
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	605	793	1092	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	332	458	621
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	3372	4264	5698	利润总额	178	263	341	467	630
流动负债合计	778	1277	1741	2351	3407	所得税	25	45	48	65	88
短期借款	0	0	103	172	397	净利润	153	218	293	402	541
应付账款	218	415	484	634	874	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	293	402	541
一年内到期的非	0	15	15	15	15	EBITDA	186	289	360	486	648
非流动负债合计	5	106	97	97	97	EPS (元)	0.60	0.79	1.08	1.48	1.99
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	1837	2448	3503	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	267	272	272	272	272	营业利润增长	12.64%	52.56%	31.96%	37.95%	35.41%
资本公积	285	341	341	341	341	归属于母公司净利润	38.85%	36.95%	38.85%	36.95%	34.73%
未分配利润	418	559	647	768	930	获利能力					
归属母公司股东	1038	1196	1463	1744	2123	毛利率(%)	31.20%	30.88%	30.56%	31.11%	30.92%
负债和所有者权	1831	2646	3372	4264	5698	净利率(%)	9.97%	9.82%	9.27%	9.64%	9.38%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	8.23%	7.99%	8.70%	9.42%	9.50%	
经营活动现金流	224	296	-1	365	431	偿债能力					
净利润	153	218	293	402	541	资产负债率(%)	43%	52%	54%	57%	
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	
财务费用	-9	-7	1	1	1	速动比率	1.86	1.46	1.42	1.36	
应收账款减少	0	0	-440	-357	-571	营运能力					
预收帐款增加	0	0	127	167	231	总资产周转率	1.05	0.99	1.05	1.09	
投资活动现金流	-23	-384	7	-12	-12	应收账款周转率	3	4	3	3	
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.41	7.00	7.04	7.46	
长期股权投资减	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	1.08	1.48	
筹资活动现金流	303	78	72	-52	61	每股净现金流(最新	1.89	-0.04	0.29	1.11	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.89	4.39	5.37	6.40	
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	50.83	38.61	28.31	20.67	
资本公积增加	283	55	0	0	0	P/B	7.84	6.94	5.68	4.76	
现金净增加额	503	-10	79	301	481	EV/EBITDA	39.24	25.89	20.85	14.97	

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。

研究助理简介

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。