



东兴证券
DONGXING SECURITIES

中标安徽芜湖无为县项目，环卫服务版图继续扩大

——龙马环卫（603686）事件点评

2018年03月01日

强烈推荐/维持

龙马环卫

事件点评

事件：

公司中标无为县城区环境卫生清扫保洁等服务管护项目，年化金额3957.45万，合同总金额1.98亿。

主要观点：

1. 龙马环卫服务版图不断拓展，市场地位和竞争优势继续巩固

公司中标无为县城区环境卫生清扫保洁等服务管护项目，项目内容包括人工清扫保洁、机械化清扫、机械冲洗、生活垃圾的收集清运、牛皮癣治理、零星建筑垃圾及渣土清理、公厕的营养维护、水面打捞等，以及城区范围内所有垃圾容器的日常维修维护。项目年化金额3957.45万，总金额1.98亿，承包期限5年。此次中标成功表明公司借助环卫装备全国销售渠道，不断拓展环卫服务覆盖区域，新区域的开拓使得龙马在环卫服务的市场地位和竞争优势得到进一步巩固。

2. 17年年报业绩符合预期

根据公司披露的业绩预增公告，2017年公司实现营业收入29.9-32.2亿，同比增长35%-45%，实现归属于股东的净利润人民币2.54-2.75亿元，同比增长20%-30%，符合市场预期。公司业绩快速增长主要是由于1)环卫装备市场受益于环卫机械化率提升，以及环卫新能源车销量增加，增长态势良好；2)环卫服务项目陆续落地，板块收入快速增长。龙马营收增速快于净利率增速主要是由于1)进入者增加，行业竞争略有加剧；2)部分环卫项目处于磨合期，拉低环卫服务板块毛利率水平。

3. 装备业务优势巩固+环卫服务突飞猛进，环卫一体化龙头起航

公司环卫装备业务优势明显，市占率约7%，一直处于行业第二的位置，受益于环卫行业机械化率提升以及新能源环卫车、中高端环卫装备产品的渗透率提升，预计装备业务将实现稳健增长。同时龙马通过延伸产业链条，实现环卫装备和环卫服务两大战略之间的资源共享、协同发展。总投资3.75亿的六枝特区城乡生活垃圾收运

洪一

010-66554046

hongyi@dxq.net.cn

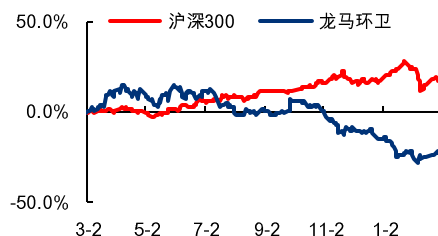
执业证书编号：

S1480516110001

交易数据

52周股价区间（元）	24.02-31.43
总市值（亿元）	71.88
流通市值（亿元）	64.47
总股本/流通A股（万股）	29927/26840
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.33

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《龙马环卫（603686）：一体化大单首落地，联合体模式开新篇》2017-10-24
- 2、《龙马环卫（603686）事件点评：地方新能源政策出台，新能源环卫车强力爆发》2017-09-29
- 3、《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
- 4、《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

和处置 PPP 项目，开启了龙马环卫一体化的篇章，未来联合体模式有望全国复制，环卫一体化龙头已起航。

结论：

我们预计公司 2017-2019 年主营收入分别为 30.75 亿、42.38 亿和 57.52 亿元，归母净利润分别为 2.64 亿、3.53 亿和 4.85 亿元，对应 EPS 分别为 0.88 元、1.18 元和 1.62 元，对应 PE 分别为 27 倍、20 倍和 15 倍，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：

环卫服务项目订单承接不及预期；毛利率进一步下滑。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产合计	1724	2307	3474	3684	4581	营业收入	1532	2218	3075	4238	5752
货币资金	847	871	1542	1100	1150	营业成本	1054	1533	2244	3129	4277
应收账款	548	687	952	1312	1781	营业税金及附加	12	18	25	35	48
其他应收款	36	42	58	80	109	营业费用	198	284	308	394	495
预付款项	2	7	7	7	7	管理费用	99	123	170	235	319
存货	279	442	647	902	1233	财务费用	-9	-7	-11	-13	-10
其他流动资产	2	230	230	230	230	资产减值损失	12.73	21.40	25.68	30.82	36.98
非流动资产合计	107	339	334	307	281	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	6.61	6.61	6.61
固定资产	50.88	173.52	246.41	222.04	197.67	营业利润	165	252	320	433	593
无形资产	24	24	21	19	17	营业外收入	14.05	14.04	7.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.30	2.87	0.00	0.00	0.00
资产总计	1831	2646	3808	3991	4862	利润总额	178	263	327	433	593
流动负债合计	778	1277	1793	1818	2478	所得税	25	45	56	74	102
短期借款	0	0	0	0	33	净利润	153	218	271	359	492
应付账款	218	415	600	836	1143	少数股东损益	2	7	7	7	7
预收款项	79	130	201	297	429	归属母公司净利润	151	211	264	353	485
一年内到期的非	0	15	15	15	15	EBITDA	186	289	335	447	610
非流动负债合计	5	106	547	557	567	EPS (元)	0.60	0.79	0.88	1.18	1.62
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	2339	2375	3045	成长能力					
少数股东权益	9	66	72	79	85	营业收入增长	29.62%	44.80%	38.63%	37.82%	35.71%
实收资本 (或股	267	272	299	299	299	营业利润增长	12.64%	52.56%	27.05%	35.48%	36.94%
资本公积	285	341	341	341	341	归属于母公司净利润	25.06%	33.38%	25.06%	33.38%	37.62%
未分配利润	418	559	559	559	558	获利能力					
归属母公司股东	1038	1196	1390	1531	1725	毛利率 (%)	31.20%	30.88%	27.02%	26.17%	25.65%
负债和所有者权	1831	2646	3808	3991	4862	净利率 (%)	9.97%	9.82%	8.81%	8.47%	8.55%
现金流量表						总资产净利润 (%)	8.23%	7.99%	6.94%	8.83%	9.98%
单位: 百万元						ROE (%)	14.52%	17.66%	19.02%	23.03%	28.13%
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		偿债能力					
经营活动现金流	224	296	473	-219	329	资产负债率 (%)	43%	52%	61%	60%	63%
净利润	153	218	271	359	492	资产周转率	2.22	1.81	1.94	2.03	1.85
折旧摊销	29.40	43.92	0.00	24.37	24.37	流动比率	1.86	1.46	1.58	1.53	1.35
财务费用	-9	-7	-11	-13	-10	营运能力					
应收账款减少	0	0	-265	-360	-469	总资产周转率	1.05	0.99	0.95	1.09	1.30
预收账款增加	0	0	70	97	132	应收账款周转率	3	4	4	4	4
投资活动现金流	-23	-384	-40	-24	-30	应付账款周转率	7.41	7.00	6.06	5.90	5.81
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
长期股权投资减	0	0	19	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.60	0.79	0.88	1.18	1.62
投资收益	0	7	7	7	7	每股净现金流 (最新	1.89	-0.04	2.24	-1.48	0.17
筹资活动现金流	303	78	238	-199	-248	每股净资产 (最新摊	3.89	4.39	4.64	5.12	5.76
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	39.33	29.87	26.72	20.04	14.56
普通股增加	167	6	27	0	0	P/B	6.06	5.37	5.08	4.61	4.09
资本公积增加	283	55	0	0	0	EV/EBITDA	29.33	19.38	16.61	13.43	9.82
现金净增加额	503	-10	671	-442	50						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融硕士, CPA、CIIA, 2 年投资研究经验, 2016 年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

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。

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。