

环卫装备行业增速短期下滑，不改行业长期向好格局

——龙马环卫(603686.SH)半年报点评

半年报点评

邱懿峰(分析师)

010-69004648

qiuyifeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080002

黄红卫(联系人)

010-69004537

huanghongwei@xsdzq.cn

证书编号: S0280118010010

赵腾辉(联系人)

010-83561349

zhaotenghui@xsdzq.cn

证书编号: S0280118020015

● 事件:

龙马环卫发布《2018年半年度报告》: 2018年H1, 公司实现营收16.08亿元(同比+9.82%), 实现归母净利润1.35亿元(同比+6.41%)。

● 环卫装备行业增速短期下滑，不改行业长期向好格局:

2018年H1公司实现归母净利润1.35亿元(+6.41%), 增速相较2013-2017年(CAGR为28.28%)、2018年Q1(+19.79%)出现明显放缓, 主要系环卫装备行业增速放缓所致。环卫车增速历年波动较大, 2015年曾下滑18.35%, 但不改行业长期向好格局, 预计2017-2020年环卫装备市场CAGR为17.32%。

● 业绩表现强于行业，强化龙头地位:

根据《中国专用汽车行业月度数据服务报告》，2018年H1, 中国环卫车总产量为42,634辆(同比-9.29%), 中高端环卫作业车总产量为13,744台(同比-24.45%)。2018年H1, 公司环卫装备总产量为3,966台/套(同比+6.79%), 销量4,051台/套(同比-3.66%), 环卫装备市占率为5.65%, 环卫创新产品和中高端作业车型市占率为14.68%, 业绩表现强于行业, 强化龙头地位。2018年H1, 环卫装备收入11.42亿元(同比+2.84%), 毛利率为27.21%(-1.99pct)。

● 环卫服务业务表现靓丽，在手订单充足:

根据“环境司南”: 2018年H1, 中国环卫运营中标年化金额约225亿元(同比+63.53%)。2018年H1, 公司中标环卫服务项目年化合同金额为4.51亿元(市占率2%)。公司在手环卫服务项目年化合同金额为14.59亿元, 合同总金额为139.56亿元, 在手订单充足。2018年H1, 环卫服务收入4.40亿元(同比+43.41%), 毛利率为19.54%(同比-1.72pct), 环卫服务业务表现靓丽。

● 环卫装备及第三方环卫运营市场快速成长，维持“推荐”评级:

预计公司2018-2020年净利润分别为3.35、4.11、5.02亿元, 对应EPS分别为1.12、1.38和1.68元。当前股价对应2018-2020年PE分别为17.4、14.2和11.6倍。考虑环卫装备及第三方环卫市场正快速成长, 环卫装备市场集中度提升, 行业龙头深刻受益, 维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 环卫装备及运营市场增速不及预期; 市场集中度提升不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2218	3,085	3,918	4,972	6,306
增长率(%)	44.8	39.1	27.0	26.9	26.8
净利润(百万元)	211.3	260	335	411	502
增长率(%)	40.2	23.1	28.8	22.8	22.1
毛利率(%)	30.9	26.9	27.0	26.8	26.7
净利率(%)	9.5	8.4	8.5	8.3	8.0
ROE(%)	17.3	12.1	13.9	15.0	15.8
EPS(摊薄/元)	0.71	0.87	1.12	1.38	1.68
P/E(倍)	27.56	22.4	17.4	14.2	11.6
P/B(倍)	4.87	2.7	2.4	2.1	1.8

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.08.27
收盘价(元):	19.78
一年最低/最高(元):	19.08/33.88
总股本(亿股):	2.99
总市值(亿元):	59.14
流通股本(亿股):	2.7
流通市值(亿元):	53.4
近3月换手率:	55.13%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-13.17	-2.67	-25.19
绝对	-20.33	-15.79	-36.15

相关报告

《环卫装备市场前景广阔，充裕环卫订单保障业绩高增长》2018-07-31

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2307	3303	3981	4712	5796
现金	871	1584	1980	2003	2613
应收账款	687	1138	1110	1787	1859
其他应收款	42	56	68	90	111
预付账款	7	8	11	13	17
存货	442	364	659	642	1011
其他流动资产	258	152	153	177	185
非流动资产	339	558	594	638	702
长期投资	10	12	13	14	15
固定资产	174	473	569	457	906
无形资产	24	25	24	23	23
其他非流动资产	132	47	-12	144	-241
资产总计	2646	3861	4575	5351	6498
流动负债	1277	1521	1966	2391	3084
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	415	472	654	778	1041
其他流动负债	862	1049	1313	1613	2043
非流动负债	106	82	79	76	74
长期借款	29	19	16	13	11
其他非流动负债	77	63	63	63	63
负债合计	1384	1603	2046	2467	3158
少数股东权益	66	117	134	154	179
股本	272	299	299	299	299
资本公积	341	1038	1038	1038	1038
留存收益	644	840	1085	1384	1750
归属母公司股东权益	1196	2140	2396	2730	3161
负债和股东权益	2646	3861	4575	5351	6498

现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	296	289	555	183	815
净利润	218	273	351	431	527
折旧摊销	21	41	46	51	73
财务费用	-7	-7	-16	-13	1
投资损失	-7	-6	-3	-3	-4
营运资金变动	39	-52	177	-285	219
其他经营现金流	32	41	0	0	0
投资活动现金流	-384	-1184	-79	-92	-133
资本支出	169	253	36	43	63
长期投资	-29	0	-1	-1	-1
其他投资现金流	-243	-931	-45	-50	-71
筹资活动现金流	78	685	-80	-67	-72
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	29	-10	-3	-3	(2)
普通股增加	6	27	0	0	0
资本公积增加	55	697	0	0	0
其他筹资现金流	-12	-29	-77	-64	-70
现金净增加额	-10	-210	396	23	610

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2218	3085	3918	4972	6306
营业成本	1533	2256	2862	3640	4624
营业税金及附加	18	14	18	23	29
营业费用	284	323	411	521	661
管理费用	123	158	201	255	324
财务费用	-7	-7	-16	-13	1
资产减值损失	21	27	34	43	55
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	6	3	3	4
营业利润	252	326	411	505	616
营业外收入	14	0	7	8	9
营业外支出	3	4	4	4	4
利润总额	263	322	414	509	621
所得税	45	49	63	77	94
净利润	218	273	351	431	527
少数股东损益	7	13	17	20	25
归属母公司净利润	211	260	335	411	502
EBITDA	260	316	407	501	625
EPS(元)	0.71	0.87	1.12	1.38	1.68

主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入(%)	44.8	39.1	27.0	26.9	26.8
营业利润(%)	52.6	29.5	26.0	22.9	22.0
归属于母公司净利润(%)	40.2	23.1	28.8	22.8	22.1
获利能力					
毛利率(%)	30.9	26.9	27.0	26.8	26.7
净利率(%)	9.5	8.4	8.5	8.3	8.0
ROE(%)	17.3	12.1	13.9	15.0	15.8
ROIC(%)	15.1	10.5	12.5	13.6	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	52.3	41.5	44.7	46.1	48.6
净负债比率(%)	-65.6	(68.6)	(77.5)	(68.9)	-77.8
流动比率	1.8	2.2	2.0	2.0	1.9
速动比率	1.5	1.9	1.7	1.7	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	3.6	3.4	3.5	3.4	3.5
应付账款周转率	4.8	5.1	5.1	5.1	5.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.87	1.12	1.38	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.85	1.86	0.61	2.73
每股净资产(最新摊薄)	4.00	7.16	8.01	9.13	10.57
估值比率					
P/E	27.56	22.40	17.39	14.17	11.60
P/B	4.87	2.72	2.43	2.13	1.84
EV/EBITDA	19.78	14.1	9.9	8.1	5.5

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>