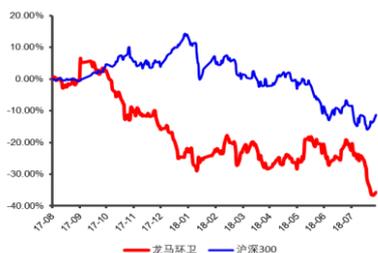


## 环保

报告原因：定期报告

2018年08月28日

公司近一年市场表现



市场数据：2018年08月27日

收盘价(元)： 19.78  
年内最高/最低(元)： 17.24/12.36  
流通A股/总股本(亿)： 2.70/2.99  
流通A股市值(亿)： 53.40  
总市值(亿)： 59.14

基础数据：2018年6月30日

基本每股收益 0.46  
摊薄每股收益： 0.45  
每股净资产(元)： 7.42  
净资产收益率： 6.16%

分析师：张红兵

执业证书编号：S0760511010023

电话：010-83496302

邮箱：zhanghongbing@sxzq.com

研究助理：张婉姝

电话：010-83496305

邮箱：zhangwanshu@sxzq.com

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层 山西证券股份有限公司

## 龙马环卫（603686.SH）

环卫服务业务高速增长，环卫装备增速不及预期

增持

公司研究/事件点评

### 事件描述

- 公司发布2018年半年度报告，报告期内实现营业收入16.08亿元，同比增长9.82%；实现归母净利润1.35亿元，同比增长6.41%；实现扣非净利润1.30亿元，同比增长4.57%。

### 事件点评

- 二季度增速明显下降。**2018年上半年，公司实现营业收入16.08亿元，其中二季度实现营收8.4亿元、归母净利润0.58亿元，分别同比增长5.26%/-7.94%，增速下降明显。公司2018Q2实现综合毛利率23.69%，同比下降2.12pct，环比下降2.69pct。
- 环卫服务业务保持高速增长。**2018上半年，公司实现环卫服务业务收入4.40亿元，同比增长43.41%，占公司主营业务收入27.65%，高于去年同期6.3pct，环卫服务业务对业绩的支撑作用越来越明显。报告期内，公司新增环卫服务项目总金额24.02亿元，新增中标环卫服务项目年化合同金额4.51亿元，市场占有率2%。截止中报披露日，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。
- 环卫装备增速有所下降。**受环卫市场化影响，环卫装备的采购方由政府向环卫服务企业转变，引起环卫装备市场波动。2018上半年，公司实现环卫装备收入11.42亿元，同比增长2.84%，占主营业务收入的71.75%。其中环卫清洁装备/垃圾收转装备/新能源及清洁能源环卫装备分别实现收入7.78/3.39/0.25亿元，分别同比增长9.70%/0.10%/-59.83%，占主营业务收入比例分别为48.88%/21.28%/1.59%。但2018上半年公司在环卫装备行业仍然名列前三位，市场占有率5.65%；公司环卫创新产品和中高端作业车型在同类市场名列前二位，占有率为14.68%。
- 毛利率同比下降，三费控制平稳。**2018上半年，公司实现综合毛利率24.99%，相比2017年同期下降2.96pct。主营业务中，环卫服务毛利率19.54%，同比下降1.72pct；环卫装备毛利率27.21%，同比下降1.99pct。公司三费同比继续下降，其中，管理费用率5.20%，下降0.46pct，销售费用率7.35%，下降1.29pct；受银行存款利息收入增加影响，财务费用-0.19亿元，同比继续下降。
- 应收账款同比增加，现金流与营收基本匹配。**2018上半年，受环卫部门、环卫服务公司等客户拨款进度影响，公司应收账款规模同比增长48.84%达16.94亿元；但考虑到环卫装备的回款高峰在第四季度，环卫



<http://www.i618.com.cn>

装备的需求方由政府向环卫服务公司转变将进一步延长整体的回款周期，预计四季度应收账款情况将有所好转。报告期内，公司实现销售商品、提供劳务收到的现金 11.51 亿元，同比增长 10.99%，与营收增速基本匹配。

#### 投资建议

- 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.92\1.07\1.28 元，对应公司 8 月 27 日收盘价 19.78 元，2018-2020 年 PE 分别为 21.58\18.52\15.44，给予“增持”评级。

#### 存在风险

- 环卫市场释放进度不及预期；项目进度不及预期；产能释放速度不及预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	3,303	3,379	3,641	3,951	<b>营业收入</b>	3,085	3,475	4,223	4,689
现金	1,584	1,329	1,149	1,246	营业成本	2,256	2,522	3,084	3,384
应收账款	1,195	1,271	1,540	1,710	营业税金及附加	14	24	29	33
其他应收款	56	70	81	90	销售费用	323	420	498	553
预付账款	8	9	12	15	管理费用	158	198	241	268
存货	370	609	717	720	财务费用	(7)	(12)	(10)	(10)
其他流动资产	90	91	143	170	资产减值损失	27	2	1	1
<b>非流动资产</b>	558	1,023	1,393	1,562	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	12	12	12	12	投资净收益	6	4	6	5
固定资产	473	443	413	383	<b>营业利润</b>	326	326	385	466
无形资产	25	23	22	20	营业外收入	0	9	8	6
其他非流动资产	47	544	945	1,146	营业外支出	4	3	3	3
<b>资产总计</b>	3,861	4,402	5,034	5,513	<b>利润总额</b>	322	332	389	468
<b>流动负债</b>	1,521	1,794	2,147	2,303	所得税	49	50	58	70
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	273	283	331	398
应付账款	472	577	706	775	少数股东损益	13	8	12	15
其他流动负债	1,049	1,216	1,440	1,528	<b>归属母公司净利润</b>	260	274	319	383
<b>非流动负债</b>	82	95	119	135	<b>EBITDA</b>	353	345	406	487
长期借款	19	19	19	19	<b>EPS (元)</b>	0.87	0.92	1.07	1.28
其他非流动负	63	76	101	116					
<b>负债合计</b>	1,603	1,889	2,266	2,437					
少数股东权益	117	126	138	153					
股本	299	299	299	299					
资本公积	1,038	1,038	1,038	1,038					
留存收益	840	1,050	1,293	1,586					
归属母公司股东权	2,140	2,387	2,630	2,923					
<b>负债和股东权益</b>	3,861	4,402	5,034	5,513					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	289	263	275	373
净利润	273	274	319	383
折旧摊销	41	32	32	31
财务费用	2	(12)	(10)	(10)
投资损失	(6)	(4)	(6)	(5)
营运资金变动	56	(37)	(72)	(42)
其他经营现金	(76)	11	13	16
<b>投资活动现金流</b>	(1,184)	(396)	(394)	(195)
资本支出	0	(400)	(400)	(200)
长期投资	(2)	0	0	0
其他投资现金	(1,181)	4	6	5
<b>筹资活动现金流</b>	685	(59)	(62)	(81)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(10)	0	0	0
普通股增加	27	(0)	0	0
资本公积增加	697	1	(0)	(0)
其他筹资现金	(29)	(59)	(62)	(81)
<b>现金净增加额</b>	(210)	(193)	(180)	98

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入	39.06%	12.65%	21.51%	11.04%
营业利润	29.50%	-0.05%	18.15%	21.01%
归属于母公司净利润	23.06%	5.39%	16.49%	19.96%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	26.88%	27.44%	26.97%	27.83%
净利率(%)	8.43%	7.89%	7.56%	8.17%
ROE(%)	12.09%	11.24%	11.96%	12.94%
ROIC(%)	64.14%	39.72%	17.12%	15.76%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	41.53%	42.91%	45.01%	44.21%
净负债比率(%)	-10.81%	9.46%	25.68%	32.08%
流动比率	2.17	1.88	1.70	1.72
速动比率	1.93	1.54	1.36	1.40
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.95	0.84	0.89	0.89
应收账款周转率	3.38	2.97	3.18	3.05
应付账款周转率	6.96	6.62	6.58	6.33
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.87	0.92	1.07	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	0.88	0.92	1.25
每股净资产(最新摊薄)	7.16	7.98	8.80	9.77
<b>估值比率</b>				
P/E	22.7	21.6	18.5	15.4
P/B	2.8	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	18.14	15.68	14.17	11.83

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。