

信义山证 汇通天下

证券研究报告

固废

龙马环卫 (603686.SH)

维持评级

报告原因：年报点评

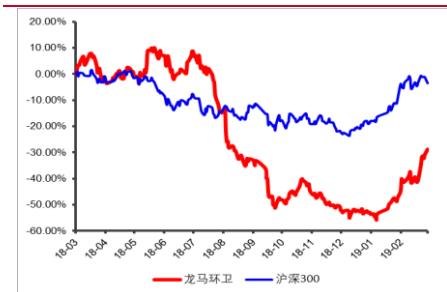
年业绩略低于预期，期待环卫服务业务后续发力

增持

2019 年 3 月 26 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019 年 3 月 25 日

收盘价(元):	16.28
流通 A 股/总股本 (亿):	2.97/2.99
流通 A 股市值 (亿):	48.33
总市值(亿):	48.68

基础数据：2018 年 12 月 31 日

基本每股收益	0.80
每股净资产:	7.73
净资产收益率:	10.23%

分析师：张婉姝

执业证书编号：S0760518110002

Tel: 010-83496305

Email: zhangwanshu@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布 2018 年年度报告，2018 年公司实现营业收入 34.44 亿元，同比增长 11.63%，归属于上市公司股东净利润 2.36 亿元，同比下降 9.12%，扣除非经常性损益净利润 2.25 亿元，同比下降 10.05%。

事件点评

- 环卫服务增速亮眼。2018 年，公司实现环卫服务领域收入 10.43 亿元，同比增长 70.49%，占公司年度主营业务收入的 30.63%，较 2017 年提升 10.52pct，环卫服务领域对公司业绩的支撑作用持续提升。2018 年，公司新增中标的环卫服务项目 30 个，新签合同年化合同金额 6.42 亿元，新签合同总金额 40.67 亿元。截至 2019 年 3 月 25 日，公司在手环卫服务合同年化合同金额约 17.08 亿元，合同总金额 181.79 亿元。
- 环卫机械收入略有下降。受客户结构变化影响，2018 年公司环卫机械业务实现收入 23.38 亿元，同比下降 2.32%。其中下半年实现收入 11.97 亿元，较上半年微增 4.82%，主要受益于垃圾收转装备营业收入的提升；但环卫清洁装备的营业收入较上半年下降 8.55%，新能源及清洁能源环卫装备的营业收入则保持平稳。分产品类型看，2018 年全年公司环卫清洁装备/垃圾收转装备/新能源及清洁能源环卫装备分别实现收入 14.89/7.99/0.50 亿元，分别同比变动-4.09%/13.99%/-63.94%，分别占年度主营业务收入的 43.72%/23.46%/1.48%。但公司环卫机械业务的市场占有率依然保持在 6.67%，较 2017 年提高 0.82pct。其中，公司环卫创新产品和中高端作业车型在同类市场的占有率为 14.27%，保持行业前三水平。公司环卫机械业务依然具有较强的竞争优势。
- 各板块毛利率均有所下降。2018 年，公司毛利率为 24.67%，同比下降 2.21pct；2018Q4 毛利率为 24.27%，同比下降 1.92pct，环比下降 0.27pct。具体来看，公司各业务板块年度毛利率均出现了下降。公司环卫产业服务业务毛利率为 17.67%，同比下降 1.20pct，主要因为公司新开工环卫服务项目较多，部分项目尚未达到稳定的盈利水平。公司环卫装备制造板块毛利率为 27.72%，同比下降 1.33pct；其中垃圾收转装备和新能源及清洁能源环卫装备毛利率下降较多，分别同比下降 2.88/2.03pct，这主要受到了环卫机械采购方企业客户占比出现提升的影响。
- 应收账款规模明显提升，经营性净现金流首次为负。与政府客户相比，



企业客户回款周期较长，随着公司企业客户占比提升，2018 年，公司应收账款和应收票据期末余额同比增长 49.54%，为 17.72 亿元。公司实现经营性现金净流量-3.56 亿元，年报经营性净现金流首次为负；但公司实现销售商品、提供劳务收到的现金 30.57 亿元，同比增长 8.44%，与营收增速匹配度较高。

投资建议

- 预计公司 19-21 年 EPS 分别为 0.94\1.02\1.14，对应公司 3 月 25 日收盘价 16.28 元，19-21 年 PE 分别为 17.32\15.98\14.26，维持“增持”评级。

风险提示

- 环卫市场释放进度不及预期；项目进度不及预期；回款进度不及预期。

[illegible]

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。