

龙马环卫 (603686): 环卫服务快速增长, 半年报业绩符合预期

——龙马环卫 (603686) 2019 年中报点评

2019 年 08 月 29 日

强烈推荐/维持

龙马环卫 公司报告

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2019 年半年报, 上半年公司实现营业收入 19.10 亿元, 同比增长 18.80%; 实现归母净利润 1.23 亿元, 同比下降 9.11%。
- **环卫服务快速增长, 半年报业绩符合预期。** 公司营收增长主要是由于环卫服务板块快速增长, 上半年公司环卫服务业务收入 7.69 亿元, 同比增长 74.80%, 占总营收的 40.65%, 随着新签环卫服务项目陆续进入稳定运营期, 预计未来环卫服务业绩贡献将持续提升。环卫装备收入 11.24 亿元, 同比下降 2.46%, 收入下滑主要由于随着环卫市场的推进, 装备的客户结构发生变化, 行业竞争较为激烈。**公司营收增速快于净利润增速, 主要是由于:** 1) 公司环卫服务业务毛利率水平较装备业务低 9bp, 环卫服务业务的占比提升使得公司综合毛利率下降 1.55%。2) 期间费用有所上升, 其中管理费用占营收的比重提升 1.22bp 至 6.42%, 销售费用占营收的比重提升 1.52bp 至 8.87%, 财务费用占营收比重提升 1.32bp 至 0.15%。
- **环卫服务行业市场化率正快速提升, 预计 2020 年环卫服务市场容量或超 2300 亿。** 我国的大多环卫服务企业仍在产业链的单一环节经营与竞争, 产业链短而毛利率低, top10 龙头环卫服务企业市占率仍不超过 20%, 市场极为分散。龙马在环卫服务领域的增长态势迅猛, 目前在环卫服务年化合同金额 21.56 亿, 今年上半年新增首年环卫服务合同金额 5.5 亿, 同比增长 23%; 新签合同总金额 70 亿, 排名行业第一。以美国为鉴, 我们认为未来具有较强政府资源和融资能力、同时具备从生活垃圾收集、转运到后端处置一体化提供能力的企业有望跑出重围, 成长为行业龙头。
- **推出四年员工持股计划, 绑定核心员工利益。** 8 月 26 日, 公司发布董事、监事及核心关键人员薪酬与考核方案, 董事及核心关键人员的固薪水平将与公司收入规模绑定, 以对员工进行长效激励。同时, 公司发布了四年员工持股计划草案, 将在 2019-2022 年根据业绩完成情况设立业绩激励基金, 用于员工持股计划的股份购买。我们认为公司多项举措绑定了公司高管、核心成员的利益, 有利于管理层的稳定以及未来大固废业务的开拓。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2019-2021 年主营收入分别为 42.13 亿、52.81 亿和 64.90 亿元, 归母净利润分别为 2.60 亿、3.14 亿和 3.89 亿元, 对应 EPS 分别为 0.88 元、1.06 元和 1.31 元, 对应 PE 分别为 19 倍、16 倍和 13 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; 竞争加剧毛利率进一步下滑。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3,084.83	3,443.58	4,212.94	5,281.28	6,490.24
增长率 (%)	39.06%	11.63%	22.34%	25.36%	22.89%
净利润 (百万元)	260.05	236.33	260.20	313.55	388.90
增长率 (%)	25.26%	-5.95%	11.67%	21.38%	24.62%
净资产收益率 (%)	12.15%	10.23%	10.72%	12.28%	14.36%
每股收益 (元)	0.97	0.80	0.88	1.06	1.31
PE	16.97	20.58	18.78	15.59	12.57
PB	2.30	2.13	2.01	1.91	1.80

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是城乡环境卫生系统规划设计、环卫装备研发制造销售、环卫运营、投资为一体的环境卫生整体解决方案提供商。

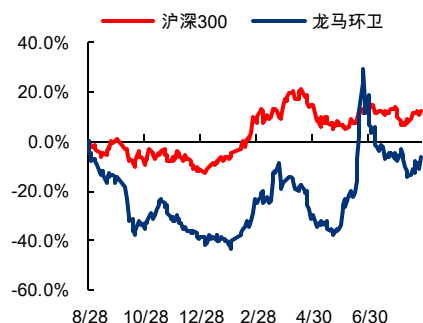
未来 3-6 个月重大事项提示:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	16.46-19.78
总市值 (亿元)	48.87
流通市值 (亿元)	48.87
总股本/流通 A 股 (万股)	29690/29690
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.64

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516110001

研究助理: 沈一凡

010-66554020

shenyf@dxzq.net.cn

附表：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		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	3303	3431	4355	4785	5870	营业收入	3085	3444	4213	5281	6490
货币资金	1584	977	1371	1056	1298	营业成本	2256	2594	3195	4056	5035
应收账款	1138	1718	2102	2635	3238	营业税金及附加	14	15	19	23	29
其他应收款	56	93	113	142	175	营业费用	323	322	338	355	373
预付款项	8	15	15	15	15	管理费用	158	139	280	378	454
存货	364	500	616	782	971	财务费用	-7	-28	-12	-2	22
其他流动资产	102	72	72	72	72	资产减值损失	26.78	60.23	66.26	72.88	80.17
非流动资产合	558	702	665	607	550	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	12	14	14	14	14	投资净收益	6.37	2.14	2.14	2.14	2.14
固定资产	473.11	597.08	551.13	496.62	442.11	营业利润	326	303	329	400	501
无形资产	25	24	22	20	18	营业外收入	0.04	0.15	7.00	7.00	7.00
其他非流动资	0	0	0	0	0	营业外支出	4.30	2.92	0.00	0.00	0.00
资产总计	3861	4133	5020	5392	6420	利润总额	322	301	336	407	508
流动负债合计	1521	1655	1957	2160	2977	所得税	49	44	49	60	74
短期借款	0	0	0	333	785	净利润	273	257	287	348	433
应付账款	472	550	668	847	1052	少数股东损益	13	20	26	34	45
预收款项	38	45	45	45	45	归属母公司净利润	260	236	260	314	389
一年内到期的	17	19	19	19	19	EBITDA	383	378	374	455	579
非流动负债合	82	42	474	484	494	EPS (元)	0.97	0.80	0.88	1.06	1.31
长期借款	19	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1603	1697	2431	2644	3471	成长能力					
少数股东权益	117	124	151	185	229	营业收入增长	39.06%	11.63%	22.34%	25.36%	22.89%
实收资本(或股	299	299	297	297	297	营业利润增长	29.50%	-6.93%	8.34%	21.84%	25.05%
资本公积	1038	1028	1028	1028	1028	归属于母公司净利	10.10%	20.51%	10.10%	20.51%	24.03%
未分配利润	730	864	820	767	701	获利能力					
归属母公司股	2140	2311	2428	2553	2709	毛利率(%)	26.88%	24.67%	24.67%	24.16%	23.20%
负债和所有者	3861	4133	5020	5392	6420	净利率(%)	8.85%	7.45%	6.80%	6.59%	6.68%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	1.54%	6.74%	5.72%	5.18%	5.81%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	12.15%	10.23%	10.72%	12.28%	14.36%
经营活动现金	289	-356	316	-390	123	偿债能力					
净利润	273	257	287	348	433	资产负债率(%)	42%	41%	48%	49%	54%
折旧摊销	64.27	102.35	0.00	54.51	54.51	流动比率	2.17	2.07	2.23	2.22	1.97
财务费用	-7	-28	-12	-2	22	速动比率	1.93	1.77	1.91	1.85	1.65
应收账款减少	0	0	-384	-533	-603	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.95	0.86	0.92	1.01	1.10
投资活动现金	-1184	529	-83	-71	-78	应收账款周转率	3	2	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.96	6.74	6.92	6.97	6.83
长期股权投资	0	0	18	0	0	每股指标(元)					
投资收益	6	2	2	2	2	每股收益(最新摊	0.97	0.80	0.88	1.06	1.31
筹资活动现金	685	-103	161	147	197	每股净现金流(最	-0.70	0.24	1.33	-1.06	0.81
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	7.15	7.73	8.18	8.60	9.12
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	27	0	-2	0	0	P/E	16.97	20.58	18.78	15.59	12.57
资本公积增加	697	-9	0	0	0	P/B	2.30	2.13	2.01	1.91	1.80
现金净增加额	-210	71	394	-314	242	EV/EBITDA	8.81	10.49	9.46	9.19	7.59

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	龙马环卫（603686）2018 半年报点评：环卫装备拖累半年报业绩，长期投资价值不改	2018-08-29
公司	龙马环卫（603686）深度报告：装备服务协同并进，环卫一体化龙头起航	2018-05-28
公司	龙马环卫（603686）2017 年报点评：装备业务稳健增长，环卫服务突飞猛进	2018-04-24
公司	龙马环卫（603686）事件点评：中标安徽芜湖无为县项目，环卫服务版图继续扩大	2018-03-31

资料来源：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

研究助理: 沈一凡

康奈尔大学硕士, 纽约大学本科, 曾供职于中国能建华东电力设计院, 5 年基础设施建设经验, 2018 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法律责任。

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。