

分析师: 唐俊男

执业证书编号: S0730519050003

tangjn@ccnew.com 021-50586738

## 新增合同超百亿, 环卫服务业务开拓迅猛

### ——龙马环卫(603686)公司点评报告

#### 证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

#### 市场数据(2019-09-23)

发布日期: 2019年09月24日

收盘价(元)	17.86
一年内最高/最低(元)	24.20/10.00
沪深300指数	3890.66
市净率(倍)	2.29
流通市值(亿元)	53.03

#### 基础数据(2019-6-30)

每股净资产(元)	7.92
每股经营现金流(元)	-0.78
毛利率(%)	25.33
净资产收益率-摊薄(%)	5.23
资产负债率(%)	39.71
总股本/流通股(万股)	29900.5/29689.7
B股/H股(万股)	0/0

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

#### 相关报告

- 《龙马环卫(603686)中报点评: 二季度业绩改善明显, 估值有望持续回升》 2019-08-28
- 《龙马环卫(603686)调研简报: 环卫服务快速拓展, 低估值有望修复》 2019-05-28
- 《龙马环卫(603686)公司深度分析: 环卫装备增速放缓, 环卫服务成长可期》 2019-02-20

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

#### 事件:

公司发布公告, 中标乐东县城环卫一体化项目运营服务项目, 项目包括乐东黎族自治县城区及下辖11个镇的道路、村庄、水域、沙滩、绿化带等区域清扫保洁, 生活垃圾收转运和公厕管理项目。项目合作期限9年, 合同年化金额1.98亿元, 合同总金额17.86亿元。

#### 点评:

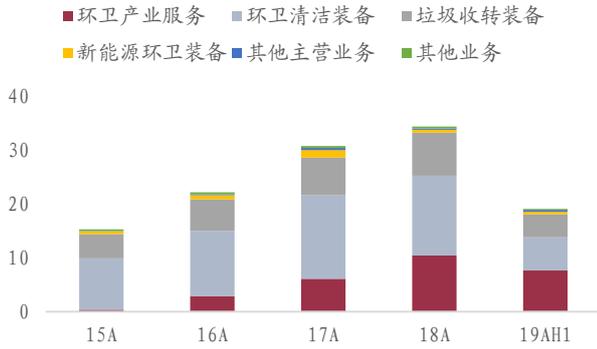
- **环卫服务市场开拓能力强, 订单持续快速增长。**公司本次中标乐东县城环卫一体化运营项目, 有利于提升公司在海南省环卫服务市场份额, 充分说明公司的市场开拓能力。公司19年累计中标43个项目, 合计首年服务金额9.28亿元, 合同总金额101.44亿元。公司在手环卫服务订单较为充裕, 奠定业绩兑现基础。19年上半年, 公司的环卫服务业务收入7.69亿元, 同比增长74.80%, 主营业务收入占比40.65%, 同比提升13个百分点。公司的环卫服务已经构成主要增长动力。考虑到前期签订的合同落地, 公司的环卫服务收入占比有望持续提升。
- **环卫服务市场竞争激烈, 中期盈利能力尚待提高。**在环卫服务市场化趋势的背景下, 行业参与者充分享受行业发展红利。但目前国内环卫服务行业存在参与门槛过低, 竞争激烈, 人工成本增加以及规模效应有限等问题, 盈利能力的提升是行业发展的痛点。19年上半年, 环卫服务公司业务毛利率在20%左右, 销售净利率8%左右, 处于较低水平。值得一提的是, 一方面, 各家环卫服务公司智慧环卫系统的运用有利于实现资源合理利用, 降低运营成本; 另一方面, 新增环卫服务订单向行业头部公司聚集, 有利于提升市场集中度, 改善竞争态势。
- **维持公司“增持”投资评级。**暂不考虑资本公积转增股本影响, 预计公司19、20年全面摊薄EPS分别为0.91元、1.08元, 按照9月23日17.86元/股收盘价计算, 对应PE分别为19.7和16.5倍。考虑公司环卫服务开拓进度和装备业务改善预期, 维持公司“增持”投资评级。

**风险提示:** 环卫服务市场分散, 行业参与者众多, 竞争趋于激烈; 人工成本增长压力; 环卫装备应收账款较高, 回款放缓和坏账损失风险。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,085	3,444	4,227	5,420	6,379
增长率(%)	39.1	11.6	22.8	28.2	17.7
净利润(百万元)	260	236	269	321	364
增长率(%)	23.1	-9.1	13.8	19.5	13.2
每股收益(元)	0.88	0.80	0.91	1.08	1.22
市盈率(倍)	20.4	22.4	19.7	16.5	14.6

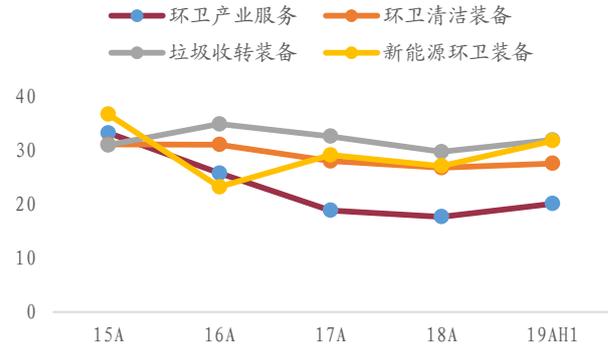
资料来源: 贝格数据, 中原证券

图 1: 15—19 年公司营业收入构成 (亿元)



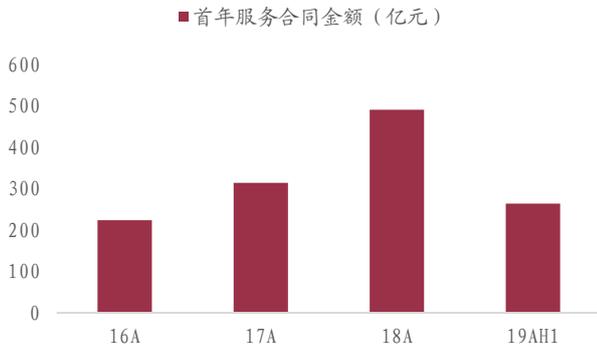
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 15—19 年公司环卫装备和环卫服务毛利率 (%)



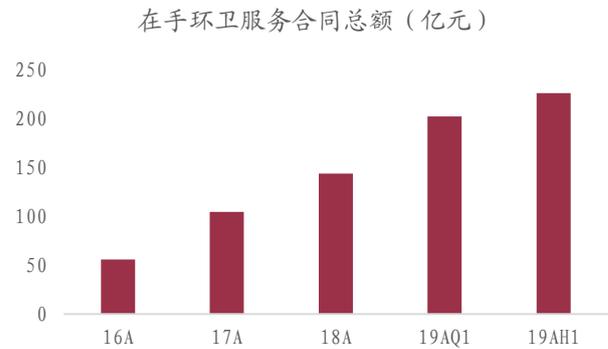
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 16—19 年我国环卫服务首年服务合同金额



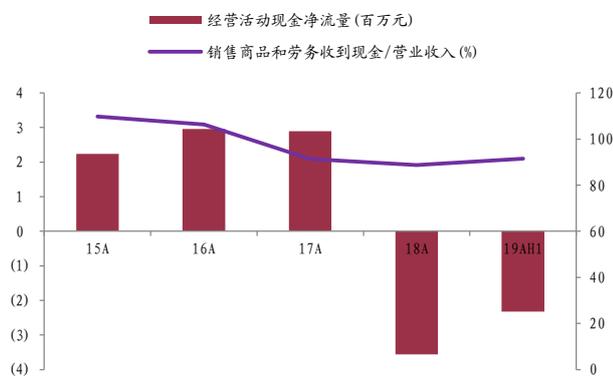
资料来源: 中原证券

图 4: 16—19 年公司在手环卫服务合同总金额



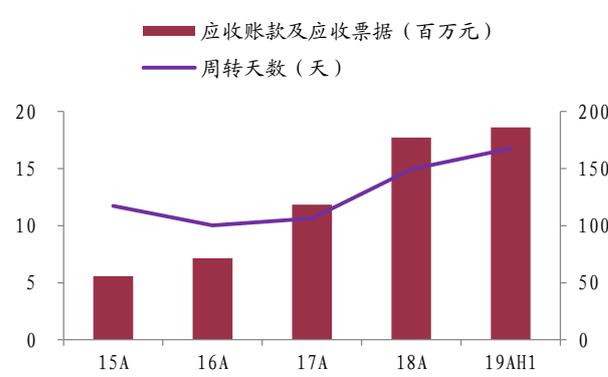
资料来源: 中原证券

图 5: 15-19 年公司回款及经营活动现金流情况



资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 15-19 年公司应收账款及应收票据余额和周转天数



资料来源: Wind, 中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>3303</b>	<b>3431</b>	<b>4081</b>	<b>5116</b>	<b>5712</b>
现金	1584	977	1141	1463	1722
应收票据及应收账款	1185	1772	2254	2673	3125
其他应收款	59	95	116	194	171
预付账款	8	15	13	23	19
存货	364	500	485	691	602
其他流动资产	102	72	72	72	72
<b>非流动资产</b>	<b>558</b>	<b>702</b>	<b>764</b>	<b>882</b>	<b>943</b>
长期投资	12	14	15	16	17
固定资产	473	597	658	769	825
无形资产	25	24	29	37	42
其他非流动资产	47	67	62	60	58
<b>资产总计</b>	<b>3861</b>	<b>4133</b>	<b>4846</b>	<b>5998</b>	<b>6654</b>
<b>流动负债</b>	<b>1521</b>	<b>1655</b>	<b>2165</b>	<b>3065</b>	<b>3444</b>
短期借款	0	0	252	806	999
应付票据及应付账款	1258	1342	1568	1862	2018
其他流动负债	263	313	344	397	427
<b>非流动负债</b>	<b>82</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>
长期借款	19	0	0	0	0
其他非流动负债	63	42	42	42	42
<b>负债合计</b>	<b>1603</b>	<b>1697</b>	<b>2207</b>	<b>3107</b>	<b>3486</b>
少数股东权益	117	124	138	155	174
股本	299	299	418	418	418
资本公积	1038	1028	910	910	910
留存收益	840	998	1191	1418	1677
归属母公司股东权益	2140	2311	2501	2736	2994
<b>负债和股东权益</b>	<b>3861</b>	<b>4133</b>	<b>4846</b>	<b>5998</b>	<b>6654</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>289</b>	<b>-356</b>	<b>135</b>	<b>71</b>	<b>356</b>
净利润	273	257	283	338	383
折旧摊销	41	82	75	98	110
财务费用	-7	-28	-10	4	17
投资损失	-6	-2	-3	-2	-3
营运资金变动	-52	-719	-209	-367	-150
其他经营现金流	41	55	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1184</b>	<b>529</b>	<b>-135</b>	<b>-213</b>	<b>-168</b>
资本支出	253	225	61	116	60
长期投资	0	-40	-1	-1	-1
其他投资现金流	-931	715	-74	-98	-110
<b>筹资活动现金流</b>	<b>685</b>	<b>-103</b>	<b>-88</b>	<b>-90</b>	<b>-122</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-10	-19	0	0	0
普通股增加	27	-0	119	0	0
资本公积增加	697	-9	-119	0	0
其他筹资现金流	-29	-74	-88	-90	-122
<b>现金净增加额</b>	<b>-210</b>	<b>71</b>	<b>-87</b>	<b>-232</b>	<b>66</b>

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>3085</b>	<b>3444</b>	<b>4227</b>	<b>5420</b>	<b>6379</b>
营业成本	2256	2594	3202	4116	4850
营业税金及附加	14	15	19	24	28
营业费用	323	322	395	507	597
管理费用	158	139	171	219	258
研发费用	0	49	60	77	90
财务费用	-7	-28	-10	4	17
资产减值损失	27	60	74	95	112
其他收益	7	10	13	16	19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	2	3	2	3
资产处置收益	-1	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>326</b>	<b>303</b>	<b>333</b>	<b>397</b>	<b>449</b>
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>322</b>	<b>301</b>	<b>333</b>	<b>397</b>	<b>449</b>
所得税	49	44	50	59	67
<b>净利润</b>	<b>273</b>	<b>257</b>	<b>283</b>	<b>338</b>	<b>383</b>
少数股东损益	13	20	14	17	19
<b>归属母公司净利润</b>	<b>260</b>	<b>236</b>	<b>269</b>	<b>321</b>	<b>364</b>
EBITDA	340	368	397	499	576
EPS (元)	0.88	0.80	0.91	1.08	1.22

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	39.1	11.6	22.8	28.2	17.7
营业利润 (%)	29.5	-6.9	9.6	19.3	13.2
归属母公司净利润 (%)	23.1	-9.1	13.8	19.5	13.2
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	26.9	24.7	24.3	24.1	24.0
净利率 (%)	8.4	6.9	6.4	5.9	5.7
ROE (%)	12.1	10.5	10.7	11.7	12.1
ROIC	11.4	10.4	9.9	9.6	9.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	41.5	41.1	45.5	51.8	52.4
净负债比率 (%)	-66.5	-38.3	-32.8	-21.9	-22.1
流动比率	2.2	2.1	1.9	1.7	1.7
速动比率	1.9	1.7	1.6	1.4	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	3.2	2.3	2.1	2.2	2.2
应付账款周转率	2.0	2.0	2.2	2.4	2.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.88	0.80	0.91	1.08	1.22
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.86	-1.02	0.46	0.24	1.20
每股净资产 (最新摊薄)	7.21	7.78	8.42	9.22	10.09
<b>估值比率</b>					
P/E	20.4	22.4	19.7	16.5	14.6
P/B	2.5	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	17.9	18.1	16.9	14.0	12.0

资料来源: 贝格数据, 中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。