

信义山证 汇通天下

证券研究报告

环保

龙马环卫(603686.SH)

上调评级

报告原因：年报点评

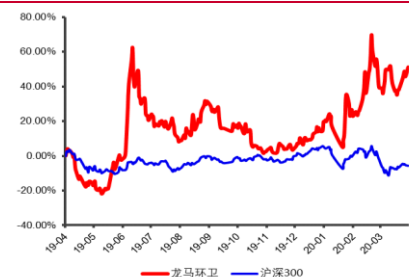
业绩增速超预期，19年新签环卫服务合同总额超百亿

买入

2020年04月15日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年04月14日

收盘价(元):	15.25
年内最高/最低(元):	17.16/9.80
流通A股/总股本(亿):	4.16/4.16
流通A股市值(亿):	63.39
总市值(亿):	63.39
基础数据：2019年12月31日	
基本每股收益	0.65
摊薄每股收益:	0.65
每股净资产(元):	6.01
净资产收益率:	10.81%

分析师:

张婉姝

执业证书编号: S0760518110002

电话: 010-83496305

邮箱: 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28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➤ 公司发布2019年年报，2019年公司实现营业收入42.28亿元，同比增长22.78%；归属于上市公司股东净利润2.70亿元，同比增长14.40%。

事件点评

- 环卫服务收入占比超四成，新签环卫服务合同金额继续大幅增长。2019年，公司环卫服务领域实现收入17.89亿元，同比增长71.46%，占公司年度主营业务收入的42.69%，较2018年提高12.06pct，环卫服务收入占比继续提升。2019年，公司新增中标年化合同金额12.27亿元，同比增长91.12%；新签合同总金额111.30亿元，同比增长173.67%，新增合同总额排名全国第一。
- 环卫机械收入占比继续下降，公司营收结构继续变化。2019年，公司环卫机械业务实现收入24亿元，同比增长1.61%，占公司主营业务收入的57.31%，较2018年报下降11.31pct。其中，环卫清洁装备实现营收14.26亿元，同比下降6.94%；垃圾收转装备实现营收9.21亿元，同比上升14.12%。
- 四季度营收继续刷新单季度新高。公司2019年四季度实现营收12.04亿元，同比增长25.42%，环比增长8.08%，继续刷新单季度营收新高。公司四季度实现归母净利润0.71亿元，同比增长91.89%。公司四季度毛利率为26.84%，同比上升2.57pct，环比上升1.52pct。
- 毛利率略有提升。2019年，公司主营业务的综合毛利率为25.77%，同比上升1.13pct。其中，环卫服务业务毛利率为20.10%，同比上升2.43pct；环卫机械业务毛利率为30%，同比上升2.28pct。公司2019年销售费用率为9.41%，同比上升0.06pct；管理费用率为6.31%，同比下降0.86pct；财务费用率为0.03%，同比上升0.84pct。
- 经营性现金流持续好转。2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为43.84亿元，同比上升43.41%；公司实现经营性现金净流量3.23亿元（2018年报为-3.56亿），年报经营性净现金流转正。

投资建议

➤ 公司环卫服务订单增长迅速，2019年新签合同总金额111.3亿元，年内签约金额排名行业第一。我们认为，随着公司环卫服务订单的快速增长，未来公司环卫服务业务占比将继续提升，在环卫一体化的趋势下，快速巩固龙头地位。我们预计公司20-22年EPS分别为0.77\0.85\1.01



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



元，对应公司 4 月 14 日收盘价 15.25 元，20-22 年 PE 分别为 19.85\17.99\15.13，上调至“买入”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。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,303	4,312	5,255	6,294	营业收入	4228	5208	6586	8208
现金	536	1,042	1,317	1,642	营业成本	3140	3984	5063	6332
应收账款	1,688	1,973	2,384	2,876	营业税金及附加	22	27	34	42
其他应收款	154	190	219	290	销售费用	398	508	659	821
预付账款	10	12	9	10	管理费用	215	267	341	427
存货	503	689	876	1,068	财务费用	1	20	37	54
其他流动资产	412	406	449	408	资产减值损失	-2	0	3	-2
非流动资产	1,237	1,513	1,745	2,113	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	23	23	23	23	投资净收益	7	5	5	5
固定资产	741	697	631	542	营业利润	365	408	454	539
无形资产	67	78	86	93	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动	406	715	1,004	1,455	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	4,540	5,825	6,999	8,407	利润总额	362	405	451	536
流动负债	1,857	2,878	3,769	4,840	所得税	65	61	68	80
短期借款	190	840	1,035	1,645	净利润	297	344	383	456
应付账款	521	661	917	1,082	少数股东损益	27	25	31	37
其他流动负	1,146	1,378	1,817	2,112	归属母公司净利	270	319	352	419
非流动负债	35	7	-32	-79	EBITDA	565	611	699	826
长期借款	16	16	16	16	EPS (元)	1	1	1	1
其他非流动	20	-8	-48	-94					
负债合计	1,892	2,885	3,737	4,761					
少数股东权	148	172	203	240					
股本	416	416	416	416					
资本公积	883	895	893	890					
留存收益	1,190	1,457	1,751	2,100					
归属母公司股东	2,500	2,767	3,059	3,406					
负债和股东权	4,540	5,825	6,999	8,407					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金	323	78	322	-15	成长能力				
净利润	297	319	352	419	营业收入	22.78%	23.17%	26.46%	24.64%
折旧摊销	109	183	208	232	营业利润	20.18%	11.83%	11.24%	18.87%
财务费用	-3	20	37	54	归属于母公司净	14.40%	18.08%	10.35%	18.94%
投资损失	-7	-5	-5	-5	获利能力				
营运资金变动	-674	-463	-305	-751	毛利率(%)	25.73%	23.50%	23.12%	22.86%
其他经营现	601	25	34	35	净利率(%)	6.39%	6.13%	5.35%	5.11%
投资活动现金	-524	363	377	178	ROE(%)	11.22%	11.70%	11.74%	12.50%
资本支出	0	370	370	170	ROIC(%)	20.62%	19.87%	13.90%	15.62%
长期投资	-10	0	0	0	偿债能力				
其他投资现	-514	-7	7	8	资产负债率(%)	41.68%	49.53%	53.39%	56.63%
筹资活动现金	64	595	97	482	净负债比率(%)	43.13%	21.61%	21.37%	28.25%
短期借款	190	650	195	610	流动比率	1.78	1.50	1.39	1.30
长期借款	16	0	0	0	速动比率	1.51	1.26	1.16	1.08
普通股增加	117	0	0	0	营运能力				
资本公积增	-145	12	-2	-3	总资产周转率	0.98	1.00	1.03	1.07
其他筹资现	-113	-67	-96	-125	应收账款周转率	2.60	3.14	3.34	3.46
现金净增加额	-136	1,036	796	645	应付账款周转率	7.90	8.82	8.35	8.21

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.77	0.85	1.01	P/E	23.4	19.9	18.0	15.1
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	0.19	0.77	-0.04	P/B	2.5	2.3	2.1	1.9
每股净资产(最新摊薄)	6.01	6.66	7.36	8.19	EV/EBITDA	6.83	10.73	9.29	8.10

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

邮编：030002

电话：0351-8686981

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

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

邮编：100032

电话：010-83496336

