



2020-08-14

公司研究报告

买入/维持

龙马环卫(603686)

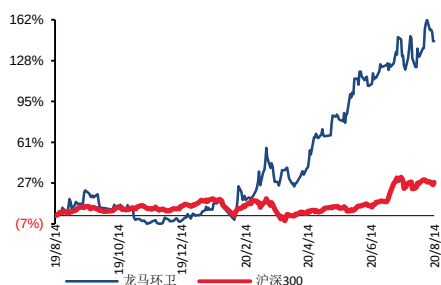
目标价: 37

昨收盘: 26.36

工业 资本货物

环卫服务高增长具可持续性，新能源、智能化助环卫装备升级

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	416/416
总市值/流通(百万元)	10,957/10,957
12 个月最高/最低(元)	28.25/10.15

相关研究报告:

证券分析师: 陶贻功

电话: 010-88695226

E-MAIL: taoyg@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070001

事件概述: 公司发布 2020 年半年报, 上半年实现营收 24.15 亿元, 同比增长 26.41%, 实现归母净利润 1.95 亿元, 同比增长 58.59%。公司同时公告, 拟非公开增发募集不超过 10.62 亿元, 用于智慧环卫平台、新型环卫装备智能制造、厨余垃圾处理设备以及补流等 4 个项目。

ROE/毛利率提升, 现金流改善明显。 报告期, 公司 ROE(加权) 提升 2.33 个百分点至 7.52%; 综合毛利率 26.84%, 同比上升 1.44 个百分点, 其中环卫服务毛利率大幅提升 4.87 个百分点至 24.95%。报告期公司经营现金流改善幅度显著, 经现净额为 -0.32 亿元, 同比增加近 2 亿元。

环卫服务高增长, 上半年新中标年化金额居行业第三。 报告期公司环卫服务收入大增 89% 至 14.56 亿元, 其盈利水平首次超过环卫装备, 预计这一趋势将随着环卫服务项目的快速增长而持续加强。报告期内, 公司新增中标环卫服务项目 20 个, 年化合同金额 5.24 亿元, 居行业第 3 位(总金额 19.78 亿元, 居第 4 位)。截至 8 月 14 日, 公司在手环卫服务项目年化合同金额为 31.60 亿元, 合同总金额 275 亿元。

环卫装备下半年有望回升, 新能源环卫装备高增长。 报告期, 公司环卫装备营收 9.38 亿元, 同比下降 16.52%, 预计随着国内疫情稳定, 经济逐步复苏, 公司环卫装备下半年有望得到回升。2020H1, 公司新能源环卫装备数量 117 台, 同比大幅上升 200%, 市占率 7.6%。受益于环卫装备新能源化、智能化的政策, 预计新能源、高端智能环卫装备有望成为公司环卫装备增长的重要推动力。

投资评级: 暂不考虑增发摊薄, 预计公司 2020~2022 年 EPS 1.00/1.23/1.50 元, 对应 PE28/22/18 倍。环卫服务行业处于高速增长期, 本次非公开增发募投项目的落地将巩固公司的行业领先地位, 看好公司高增长的可持续性, 首次覆盖, 给予“买入”的投资评级。

风险提示: 公司环卫服务订单获取不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4227.93	5381.55	6927.56	8320.69
(+/-%)	23%	27%	29%	20%
净利润(百万元)	270.37	414.07	511.10	622.18
(+/-%)	14%	53%	23%	22%
摊薄每股收益(元)	0.65	1.00	1.23	1.50
市盈率(PE)	16.79	27.51	22.28	18.30
市净率(市净率)	1.82	3.90	3.32	2.80

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院。注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4228	5382	6928	8321
%同比增速	23%	27%	29%	20%
营业成本	3140	3940	5107	6128
毛利	1088	1441	1820	2193
%营业收入	26%	27%	26%	26%
税金及附加	22	28	36	43
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	398	538	693	832
%营业收入	9%	10%	10%	10%
管理费用	215	296	381	458
%营业收入	5%	6%	6%	6%
研发费用	52	86	111	133
%营业收入	1%	2%	2%	2%
财务费用	1	-5	-6	-5
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-2	-5	-5	-5
信用减值损失	-61	0	0	0
其他收益	23	30	38	46
投资收益	7	7	9	12
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-3	-2	-3	-4
营业利润	365	527	645	780
%营业收入	9%	10%	9%	9%
营业外收支	-3	-3	-3	-3
利润总额	362	525	643	777
%营业收入	9%	10%	9%	9%
所得税费用	65	86	106	130
净利润	297	439	536	647
%营业收入	7%	8%	8%	8%
归属于母公司的净利润	270	414	511	622
%同比增速	14%	53%	23%	22%
少数股东损益	27	25	25	25
EPS（元/股）	0.65	1.00	1.23	1.50

基本指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.65	1.00	1.23	1.50
BVPS	6.01	7.02	8.26	9.77
PE	16.79	27.51	22.28	18.30
PEG	1.17	0.52	0.95	0.84
PB	1.82	3.90	3.32	2.80
EV/EBITDA	8.25	18.91	16.02	13.45
ROE	11%	14%	15%	15%
ROIC	12%	13%	14%	14%

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	536	510	487	547
交易性金融资产	240	240	240	240
应收账款及应收票据	1534	1961	2524	3032
存货	503	594	770	923
预付账款	10	12	15	18
其他流动资产	480	747	1040	1339
流动资产合计	3303	4064	5076	6099
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	23	33	43	53
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	741	933	1097	1268
无形资产	67	93	120	149
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	37	37	37	37
其他非流动资产	368	427	492	561
资产总计	4540	5587	6866	8168
短期借款	190	0	0	0
应付票据及应付账款	1220	1835	2379	2854
预收账款	56	81	104	125
应付职工薪酬	178	236	306	368
应交税费	50	81	104	125
其他流动负债	164	207	265	316
流动负债合计	1857	2440	3158	3788
长期借款	16	36	56	76
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	20	20	20	20
负债合计	1892	2495	3233	3883
归属于母公司的所有者权益	2500	2919	3435	4062
少数股东权益	148	173	198	223
股东权益	2648	3092	3633	4285
负债及股东权益	4540	5587	6866	8168

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	323	517	308	403
投资	-4	-10	-10	-10
资本性支出	-409	-354	-336	-349
其他	-111	-4	-2	0
投资活动现金流净额	-524	-368	-349	-359
债权融资	0	0	0	0
股权融资	16	0	0	0
银行贷款增加（减少）	239	-170	20	20
筹资成本	-97	-5	-3	-4
其他	-94	0	0	0
筹资活动现金流净额	64	-175	17	16
现金净流量	-136	-26	-23	60

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。