

业绩表现优异，环卫服务持续突破

——2020年三季度报点评

龙马环卫 (603686.SH)

推荐 首次评级

核心观点:

一、事件

龙马环卫发布 2020 三季度报: 2020 前三季度公司实现营业收入 38.95 亿元, 同比增长 28.82%; 扣非归母净利润 2.92 亿元, 同比增长 61.96%。

二、我们的分析与判断

(一) 服务收入占比提升, 带动毛利率上行

报告期内, 公司主营业务收入 38.65 亿元, 同比增长 28.98%, 毛利率为 26.95%, 同比上升 1.60 个百分点, 其中环卫装备收入 16.47 亿元, 同比下降 6.02%, 占公司主营业务收入的 42.62%, 毛利率为 29.12%, 同比上升 0.03pct; 环卫服务业务收入 22.18 亿元, 同比增长 78.33%, 占公司主营业务收入的 57.38%, 毛利率为 25.34%, 同比上升 5.26pct。扣非归母净利润同比上升 61.96%, 主要是环卫服务业务收入增加, 运营管理效率提升; 加强应收账款管理, 加快货款回笼; 以及受疫情期间国家出台相关优惠政策影响所致。

(二) 新能源环卫装备销量快速攀升

根据银保监会提供的新车强制险上险数据, 2020 年前三季度, 公司环卫装备市场占有率为 5.16%, 环卫创新产品和中高端作业车型市场占有率 10.98%, 均位于行业第三; 其中, 公司新能源环卫车辆销量 235 台, 同比上升 240.58%, 占有率 8.70%, 排名行业第三。2020 年第三季度, 公司环卫装备市场占有率为 6.88%, 公司环卫创新产品和中高端作业车型市场占有率 12.26%, 均位于行业第三; 其中, 公司新能源环卫车辆销量 118 台, 同比上升 293.33%, 占有率 10.04%, 排名行业第四。

(三) 环卫服务持续发力

2020 年前三季度, 公司中标环卫服务项目 30 个, 年化合同金额为 6.32 亿元, 合同总金额为 23.51 亿元; 其中, 第三季度, 中标环卫服务项目 10 个, 年化合同金额为 1.08 亿元, 合同总金额为 3.73 亿元。截至报告披露日, 公司在手环卫服务项目年化合同金额为 32.84 亿元, 合同总金额为 279.01 亿元。报告期内公司中标的广西壮族自治区桂林市七星区环卫服务项目, 吉林省松原市乾安县环卫、园林市场化服务项目, 天津市北辰区双口镇农村环卫一体化服务项目, 天津市北辰区西堤头镇农村环卫一体化服务项目等均已接手运营, 广西壮族自治区南宁市兴宁区道路清扫保洁服务项目进入筹建阶段。

分析师

严明

☎: 010-86359368

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130520070002

市场数据

2020-10-22

A 股收盘价(元)	20.46
A 股一年内最高价(元)	29.80
A 股一年内最低价(元)	9.80
沪深 300	3,312.50
市盈率	24.83
总股本(万股)	41,565.57
实际流通 A 股(万股)	41,565.57
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	85.04

相对沪深 300 表现图 2020-10-22



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、投资建议

新冠疫情使得公众对于公共环境消毒卫生的意识提升，带动环卫装备与环卫服务需求不断提升，新能源环卫装备与智慧化运营系统都是未来行业发展趋势。龙马环卫有望凭借先进的设备、优质的服务在行业转型升级中抢占先机。我们预计公司 2020、2021、2022 年归属于上市公司股东的净利润分别为 4.26/5.42/6.80 亿元，同比增长 57.61%/27.12%/25.44%，对应 EPS 分别为 1.03/1.30/1.64 元/股，对应 PE 分别为 19.96x/15.70x/12.51x，首次覆盖给予推荐评级。

四、风险提示

政策力度不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；项目推进速度不及预期的风险。

附录：

1. 盈利预测

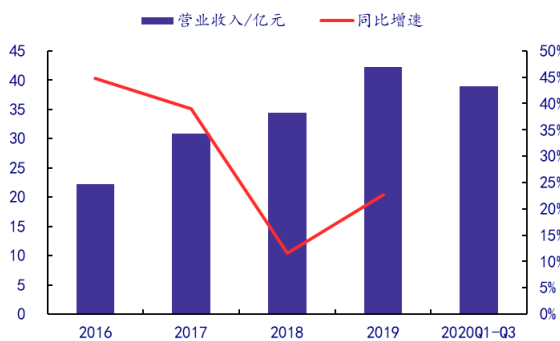
表 1. 龙马环卫盈利预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入/百万元	3443.58	4227.93	5375.54	6734.75	8187.29
营业收入增长率	11.63%	22.78%	27.14%	25.29%	21.57%
归母净利润/百万元	236.33	270.37	426.12	541.71	679.53
归母净利润增长率	-9.12%	14.40%	57.61%	27.12%	25.44%
毛利率	24.67%	25.73%	25.27%	25.30%	25.57%
EPS	0.569	0.650	1.025	1.303	1.635
P/E	35.98	31.45	19.96	15.70	12.51

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

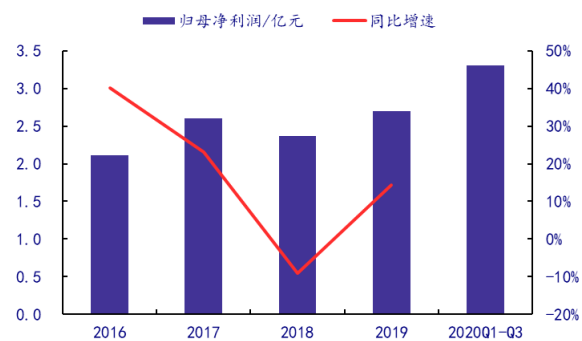
2. 公司整体经营运行情况

图 1. 2016-2020 三季度龙马环卫营业收入情况



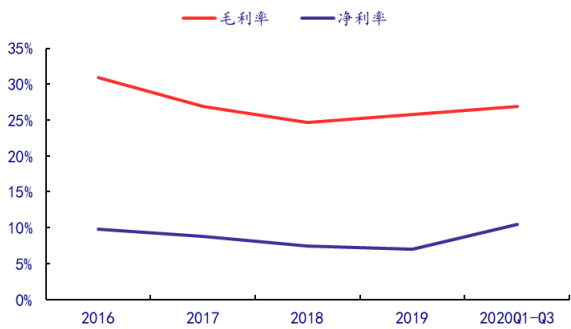
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2. 2016-2020 三季度龙马环卫归母净利润情况



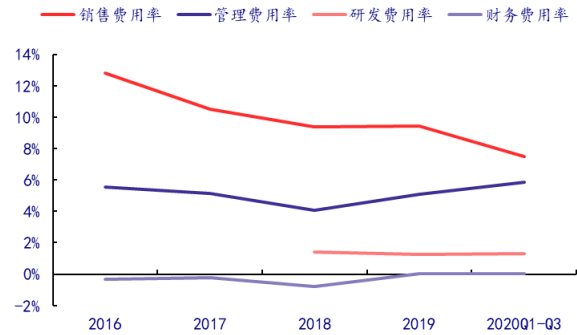
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3.2016-2020 三季度龙马环卫毛利率与净利率



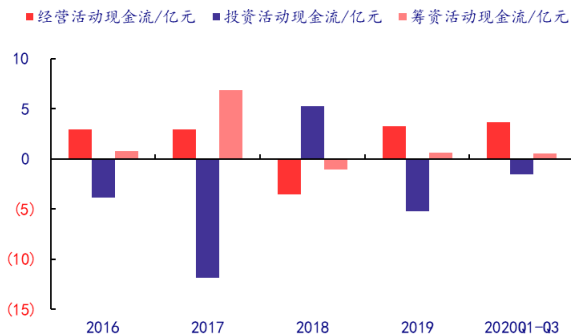
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 4.2016-2020 三季度龙马环卫费用率



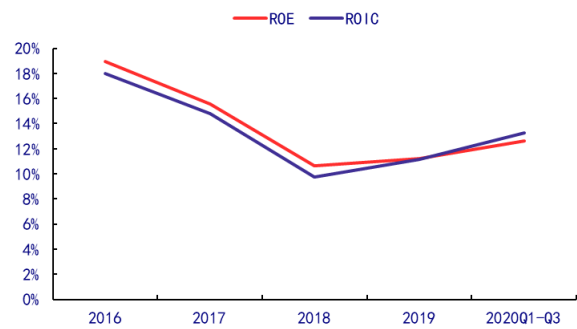
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 5.2016-2020 三季度龙马环卫现金流情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6.2016-2020 三季度龙马环卫 ROE 和 ROIC



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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的具体推荐或观点直接或间接相关。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn