

2020 年 10 月 23 日

张楠

H70294@capital.com.tw

目标价(元)

24

公司基本信息

產業別	机械设备
A 股价(2020/10/22)	20.46
上证指数(2020/10/22)	3312.50
股價 12 個月高/低	29.8/9.71
總發行股數(百萬)	415.66
A 股數(百萬)	415.66
A 市值(億元)	85.04
主要股東	张桂丰
	(18.29%)
每股淨值(元)	6.58
股價/賬面淨值	3.11
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.3 -14.9 82.7

近期評等

出刊日期	前日收盘	評等
2020.8.14	26.36	买入
2020.4.15	15.84	买入

产品组合

环卫产业服务	39.17%
环卫装备制造	60.83%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.87%
一般法人	10.80%

股价相对大盘走势



龙马环卫(603686.SH)

BUY 买入

1-3Q 净利高增 66%，环卫服务业务增长迅猛

結論與建議：

- **事件：**公司发布 2020 年三季报，1-3Q 实现营收 38.95 亿元，同比增长 28.82%，归母净利润 3.31 亿元，同比增长 66.04%，毛利率提升 1.56pct 至 26.85%，公司业绩略超预期。其中，3Q 单季实现营收 14.8 亿元，同比增长 32.97%，归母净利润 1.36 亿元，同比增长 78.07%，毛利率提升 1.89pct 至 27.12%，业绩表现持续向好主要系环卫服务收入和净利大幅提升。
- **环卫服务收入快速增长，毛利率持续提升：**随着环卫服务业务的快速拓展，环卫服务收入占比较去年同期提升 16pct 至 57.38%，公司环卫服务一体化布局初步取得成效。具体来看，公司 2020 年前三季度营收同比增 28.82%至 38.95 亿元。其中，环卫服务收入 22.18 亿元，同比增长 78.33%，毛利率同比上升 5.26pct 至 25.34%；环卫装备收入 16.47 亿元，同比下降 6.02%，随着疫情有效控制后，装备业务开始持续回暖，降幅相较上半年大幅收窄，毛利率同比上升 0.03pct 至 29.12%。单季度来看，203Q 营收同比增 32.97%至 14.8 亿元。其中，环卫服务收入 7.62 亿元，同比增 60%，毛利率同比提升 6pct 至 26%；环卫装备收入 7.09 亿元，同比增 13%，毛利率同比下滑 0.9pct 至 28%。
- **环卫服务订单持续拓展，新能源环卫车推广加快：**公司目前在手环卫项目年化合同金额 32.84 亿元，合同总金额为 279.01 亿元，同比增 12%。其中，Q3 新增中标环卫服务项目 10 个，合同年化金额 1.08 亿元，较上半年新增订单 5.24 亿元有所放缓，随着年底政府招标逐步开启，四季度环卫服务订单有望加速释放，达成全年新增订单 10 亿元目标。环卫装备业务上，受益于国家提出加快推进环卫、物流等六类车辆使用新能源汽车的影响，以及政府、第三方环卫服务公司采购节奏逐步恢复，20Q3 新能源环卫车辆销量 118 台，同比上升 293%，占有率 10.04%，排名行业第四。公司目前在手订单量充足以及环卫装备市场回暖，叠加环卫市场化、环卫服务一体化进程的加速推进，业绩有望进一步提升。
- **费用管控良好，经营活动现金流持续改善：**公司前三季度费用率同比下降 0.23pct 至 14.7%，其中销售费用率同比下降 1.02pct 至 7.5%，管理费用率受预提业绩激励基金所致同比上升 1pct 至 5.88%。此外，前三季度经营性现金流 3.69 亿元，较去年同期-3.27 亿元大幅改善，尤其 Q3 经营性现金流 4.01 亿元，首次在三季度回正，表明公司在加强应收账款管理，加快贷款回笼方面取得良好的成绩。
拟非公开发行股票募资 10.62 亿元：公司发布定增预案，预计发行股数不超过 1.25 亿股，募集资金不超过 10.62 亿元，用于智慧环卫一体化综合服务平台建设项目、新型环卫装备研发及智能制造项目、厨余垃圾处理设备研发中心项目和补充流动资金。项目建成将有助于提升公司研发水平和制造能力，丰富产品品类，满足市场需求，巩固公司环卫装备市场地位，持续深化环卫服务一体化布局。
- **盈利预测：**随着城镇化率、环卫作业机械化率的持续提升以及垃圾分类制度的陆续落地实施，环卫市场需求快速释放。公司作为环卫行业龙头企业，未来环卫服务和新能源环卫车销售业务的高速增长将有力推动公司业务发展，增加公司业绩弹性。我们预计公司 20、21 年净利为 4.28 亿元和 5 亿元，YOY+58.3%和+16.8%，EPS 为 1.03 元和 1.2 元，当前股价对应 PE 为 20 倍和 17 倍，维持买入的投资建议。
- **风险提示：**1、环卫装备行业竞争加剧；2、环卫服务行业竞争加剧；新增订单不及预期。

.....接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020E	2021E
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	260	236	270	428	500
同比增減	%	23.06%	-9.12%	14.40%	58.30%	16.81%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.63	0.57	0.65	1.03	1.20
同比增減	%	-19.37%	-9.12%	14.40%	58.30%	16.81%
A 股市盈率(P/E)	X	32.70	35.99	31.45	19.87	17.01
股利 (DPS)	RMB 元	0.27	0.27	0.20	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	1.14%	1.10%	0.92%	0.98%	0.98%

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潜在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上漲空間} < 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上漲空間} < 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	3,084.83	3,443.58	4,227.93	5,517.52	6,922.49
经营成本	2,255.63	2,593.98	3,139.88	4,100.81	5,215.47
毛利	829.20	849.60	1,088.05	1,416.71	1,707.02
营业税金及附加	14.42	15.25	21.80	27.59	34.61
销售费用	323.48	322.05	397.72	468.99	567.64
管理费用	110.29	139.17	214.60	275.88	346.12
财务费用	(6.98)	(27.88)	1.40	1.66	2.08
资产减值损失	26.78	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	6.37	2.14	6.85	10.00	10.00
营业利润	325.98	303.38	364.59	597.43	697.34
税前利润	321.73	300.60	361.55	594.43	694.34
所得税	48.86	43.98	64.60	107.00	124.98
少数股东权益	12.81	20.29	26.58	59.44	69.43
净利润	260.05	236.33	270.37	427.99	499.93

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
货币资金	1,584.32	976.67	536.45	554.20	710.18
应收账款	364.04	500.31	502.71	527.85	554.24
存货	1,138.35	1,718.16	1,533.78	1,610.46	1,690.99
流动资产合计	3,302.91	3,430.92	3,302.81	4,192.51	4,955.41
长期股权投资	12.39	13.57	23.09	24.24	25.46
固定资产	473.11	597.08	740.74	777.77	816.66
在建工程	4.47	8.55	98.04	102.94	108.08
非流动资产合计	557.67	701.58	1,236.93	1,298.78	1,363.72
资产总计	3,860.58	4,132.50	4,539.74	5,491.29	6,319.12
流动负债合计	1,520.93	1,655.35	1,856.90	2,461.84	2,871.04
非流动负债合计	82.33	41.98	35.11	36.86	38.71
负债合计	1,603.27	1,697.33	1,892.01	2,498.71	2,909.75
少数股东权益	117.47	124.13	147.77	155.16	162.92
股东权益合计	2,257.32	2,435.17	2,647.73	2,992.58	3,409.38
负债及股东权益合计	3,860.58	4,132.50	4,539.74	5,491.29	6,319.12

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	289.36	-355.53	323.18	385.19	449.93
投资活动产生的现金流量净额	-1,183.66	528.91	-523.59	-418.87	-335.09
筹资活动产生的现金流量净额	684.72	-102.73	64.28	51.42	41.14
现金及现金等价物净增加额	-209.58	70.65	-136.12	17.74	155.98

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。