

龙马环卫 (603686)

公司发布回购股份方案，彰显长期发展信心 激发活力

买入 (维持)

2021年01月09日

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

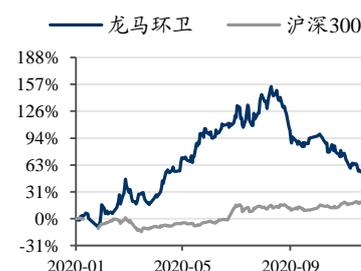
yuanl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	4,228	5,438	6,849	7,971
同比 (%)	22.8%	28.6%	25.9%	16.4%
归母净利润 (百万元)	270	430.45	467.19	571.44
同比 (%)	14.4%	59.21%	8.54%	22.31%
每股收益 (元/股)	0.65	1.04	1.12	1.37
P/E (倍)	25.18	15.82	14.57	11.91

投资要点

- **事件:** 1月8日,公司公告,以集中竞价交易方式回购公司股份方案,回购股份资金总额不低于7,500万元(含)且不超过1.5亿元(含)。
- **公司发布回购股份方案用于股权激励,彰显管理层信心激发团队活力。** 1月8日,公司发布以集中竞价交易方式回购公司股份的方案,本次回购股份用途拟用于股权激励或者员工持股计划,回购股份资金总额不低于7500万元且不超过1.5亿元,回购价格不超过25元/股,资金来源为自有资金,回购期限自董事会审议通过本次回购股份方案之日起12个月内。若以本次回购资金下限和上限分别进行测算,预计可回购股份数量区间为300万股至600万股,约占公司总股本的比例分别为0.72%和1.44%。本次回购计划彰显了公司对未来发展的信心,调动管理团队和核心骨干的积极性,绑定核心利益激发团队活力,有助于公司长期健康高质量的发展。
- **装备协同/经验累积/智慧环卫三大优势助力环服份额提升,订单持续放量毛利率改善。** 公司作为装备领先企业,切入环服5年,在装备制造、销售渠道、智慧环卫方面具备明显协同优势,增强拿单能力。19年环服新签订单总额111.30亿元行业第一,订单收入比达6.22,在手服务年限远高于行业平均。截止20年前三季度,公司环服新签年化金额6.32亿元,新签总额23.51亿元,在手年化金额32.84亿元,合同总额279.01亿元。环服毛利率持续改善,20年前三季度环服毛利率25.34%,同增5.26pct(剔除补贴影响毛利率20.75%,同升0.6pct),在手订单充裕保障业绩增长。
- **环卫新能源长周期赛道10年20倍,公司新能源装备高增市占率领先。** 预计30年环卫装备市场规模为1103亿元,20-30年年化增速达12.54%,装备需求长期释放。环卫装备CR6近50%竞争格局稳定,公司产品与技术优势突出多年保持行业前三。机械化程度&新能源渗透率提升促环服新能源销量5年5倍10年35倍,预计30年新能源环卫装备市场空间达974.56亿,20-30年年化增速达39.29%。20年前三季度,我国新能源环卫装备销量同比增长47.35%,公司新能源环卫装备数量达235台,同增240.58%,显著高于行业,市占率8.7%,迅速提升至行业第三。
- **盈利预测:** 考虑到疫情影响下国家出台相关补贴政策全年持续,我们预计公司2020-2022年EPS分别为1.04、1.12、1.37元,对应16、15、12倍PE,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场化率提升不及预期,环卫装备销售不及预期,市场竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.27
一年最低/最高价	9.71/29.80
市净率(倍)	2.78
流通 A 股市值(百万元)	7594.03

基础数据

每股净资产(元)	6.58
资产负债率(%)	44.15
总股本(百万股)	415.66
流通 A 股(百万股)	415.66

相关研究

- 1、《龙马环卫 (603686): 环服毛利率持续提升, 新能源装备销量大增跻身行业前三》2020-10-26
- 2、《龙马环卫 (603686): 环服营收高增首超环卫装备, Q2 单季净利润首破亿盈利能力持续提升》2020-08-16
- 3、《龙马环卫 (603686): 环服现市场份额&盈利双拐点, 装备现金流利润率改善迎高质量增长》2020-07-01

龙马环卫三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,303	4,234	4,844	5,651	营业收入	4,228	5,438	6,849	7,971
现金	536	772	749	1,289	减:营业成本	3,140	3,960	5,142	5,962
应收账款	1,534	1,998	2,407	2,575	营业税金及附加	22	22	31	35
存货	503	762	880	1,024	营业费用	398	519	652	757
其他流动资产	730	701	807	763	管理费用	215	376	409	467
非流动资产	1,237	1,395	1,576	1,674	财务费用	1	1	2	3
长期股权投资	23	33	43	52	资产减值损失	-2	-3	-3	-4
固定资产	741	893	1,057	1,147	加:投资净收益	7	5	5	5
在建工程	98	91	93	88	其他收益	0	0	0	0
无形资产	67	74	82	92	营业利润	365	568	622	756
其他非流动资产	308	304	300	294	加:营业外净收支	-3	-3	-3	-3
资产总计	4,540	5,629	6,419	7,326	利润总额	362	564	619	753
流动负债	1,857	2,548	2,917	3,290	减:所得税费用	65	92	106	125
短期借款	190	190	190	190	少数股东损益	27	42	46	56
应付账款	521	829	924	1,108	归属母公司净利润	270	430	467	571
其他流动负债	1,146	1,529	1,803	1,992	EBIT	366	568	621	752
非流动负债	35	44	52	59	EBITDA	475	660	739	896
长期借款	16	24	33	39					
其他非流动负债	20	20	20	20	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1,892	2,592	2,969	3,349	每股收益(元)	0.65	1.04	1.12	1.37
少数股东权益	148	190	236	292	每股净资产(元)	6.01	6.85	7.73	8.86
					发行在外股份(百万 股)	416	416	416	416
归属母公司股东权益	2,500	2,847	3,214	3,685	ROIC(%)	11.1%	15.5%	14.9%	16.0%
负债和股东权益	4,540	5,629	6,419	7,326	ROE(%)	11.2%	15.57%	14.87%	15.78%
					毛利率(%)	25.7%	27.19%	24.92%	25.21%
现金流量表 (百万 元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	6.4%	7.92%	6.82%	7.17%
经营活动现金流	323	561	361	872	资产负债率(%)	41.7%	46.04%	46.25%	45.71%
投资活动现金流	-524	-246	-294	-238	收入增长率(%)	22.8%	28.6%	25.9%	16.4%
筹资活动现金流	64	-79	-90	-94	净利润增长率(%)	14.4%	59.2%	8.5%	22.3%
现金净增加额	-136	236	-23	540	P/E	25.18	15.82	14.57	11.91
折旧和摊销	109	92	119	145	P/B	2.72	2.39	2.12	1.85
资本开支	412	149	171	89	EV/EBITDA	13.45	9.40	8.50	6.49
营运资本变动	-145	-1	-268	102					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

