

# 龙马环卫 (603686.SH)

## 回购股份彰显信心，环卫龙头高质成长

**回购股份用于股权激励，彰显股东信心。**1月8日，公司发布公告，拟以集中竞价交易方式回购公司股份，用于股权激励或员工持股计划。回购股票以不超过25元/股价格，规模区间不低于300万股且不超过600万股，回购股份的资金总额不低于人民币7,500万元且不超过人民币1.5亿元。回购股份彰显公司对未来发展充满信心，充分调动公司董事、高级管理人员及核心骨干的积极性，有效地将股东利益、公司利益和核心团队利益结合在一起。

**环卫龙头优势强，环卫服务拿单成绩喜人。**2020年1-9月，公司环卫服务业务中标30个项目，年化合同金额为6.3亿元，合同总金额为23.5亿元；其中第三季度中标10个，年化1.1亿元，总金额3.7亿元。目前在手年化金额32.8亿元，总金额为279.0亿元。作为环卫装备龙头，公司机械化&智能化水平高，且借装备业务打通的市场关系，在新订单获取时充分受益，能获得①更优客户资源、②更多客户需求信息、③跨区域服务能力。

**政策+成本拐点，供需双侧推动新能源环卫车加速渗透。**今年国家层面发布的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》，明确2021年起部分地区公共领域新增或更新车辆中新能源汽车比例不低于80%，各种国家级、地方级的政策显示对新能源专项车的支持力度。同时，随着动力电池价格下降，电动环卫车全生命周期成本经济性逐步显现，助推新能源电动化将加速渗透。2019年新能源环卫车销量渗透率仅2.2%，未来几年新能源环卫装备行业迎发展机遇。新能源环卫车市场空间可观，至2025年近300亿元。

**乘新能源东风，环卫装备龙头望迎戴维斯双击。**新能源环卫车行业市场集中度较高，2019年销量CR5高达84%。由于新能源环卫车属于特种装备，对装备制造、需求定制要求高，专业的环卫装备制造企业在品类、研发及经营方面更有优势，龙马环卫作为前端装备制造领先企业，公司环卫装备市占率稳定，综合实力领先，新能源装备市占率排名行业第三。由于新能源设备具有技术含量高、单价高、毛利高的“三高”特点，随着销量的增速扩大，公司未来盈利空间较大，优质环卫装备龙头有望迎来业绩、估值双击。

**投资建议：**在机械化率提升的大背景下，公司环卫装备销售有望改善。同时环卫市场化不断释放运营服务订单，市场化进程加速，公司有望依托环卫装备优势，产业链下移优势明显，同时新能源装备有望成为公司新的增长点。预计2020-2022年公司归母净利润分别为4.3/5.2/6.2亿元，对应EPS分别为1.04/1.25/1.48元，对应PE分别为15.7X/13.1X/11.1X，维持“买入”评级。

**风险提示：**环卫装备竞争加剧，公司市场份额下滑；环卫服务市场拓展不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,444	4,228	5,460	7,029	8,830
增长率 yoy (%)	11.6	22.8	29.2	28.7	25.6
归母净利润(百万元)	236	270	433	520	615
增长率 yoy (%)	-9.1	14.4	60.3	19.9	18.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.57	0.65	1.04	1.25	1.48
净资产收益率 (%)	10.5	11.2	15.5	16.0	16.3
P/E (倍)	28.8	25.2	15.7	13.1	11.1
P/B (倍)	2.9	2.7	2.4	2.1	1.8

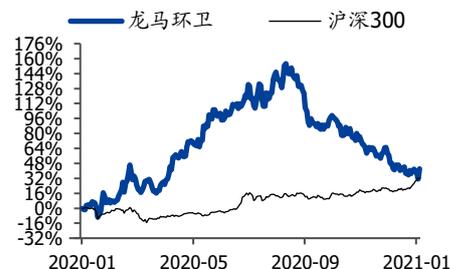
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
最新收盘价	16.38
总市值(百万元)	6,808.44
总股本(百万股)	415.66
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	8.27

### 股价走势



### 作者

分析师 杨心成

执业证书编号: S0680518020001

邮箱: yangxincheng@gszq.com

### 相关研究

- 《龙马环卫 (603686.SH): 环卫服务高增长，新能源装备持续放量》2020-10-23
- 《龙马环卫 (603686.SH): 环卫服务营收首超装备，业绩高速提升》2020-08-17
- 《龙马环卫 (603686.SH): 装备服务双引擎发展，享环卫市场化红利》2020-06-18



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	3431	3303	3519	3852	4243
现金	977	536	481	527	450
应收票据及应收账款	1772	1534	1500	1600	1700
其他应收款	95	154	168	246	274
预付账款	15	10	22	19	33
存货	500	503	781	894	1220
其他流动资产	72	566	566	566	566
<b>非流动资产</b>	702	1237	1598	1996	2429
长期投资	14	23	34	44	54
固定资产	597	741	933	1153	1404
无形资产	24	67	124	174	224
其他非流动资产	67	406	507	625	747
<b>资产总计</b>	4133	4540	5117	5848	6672
<b>流动负债</b>	1655	1857	2949	3405	4633
短期借款	0	190	400	600	800
应付票据及应付账款	1342	1220	2060	2218	3180
其他流动负债	313	447	489	587	652
<b>非流动负债</b>	42	35	50	65	80
长期借款	0	16	31	46	61
其他非流动负债	42	20	20	20	20
<b>负债合计</b>	1697	1892	2999	3470	4713
少数股东权益	124	148	183	224	271
股本	299	416	416	416	416
资本公积	1028	883	883	883	883
留存收益	998	1190	1513	1897	2348
归属母公司股东权益	2311	2500	1934	2154	1689
<b>负债和股东权益</b>	4133	4540	5117	5848	6672

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	-356	323	473	672	657
净利润	257	297	469	561	661
折旧摊销	82	109	88	119	156
财务费用	-28	1	20	30	64
投资损失	-2	-7	-5	-5	-5
营运资金变动	-719	-145	-100	-34	-220
其他经营现金流	55	67	1	1	2
<b>投资活动现金流</b>	529	-524	-645	-713	-786
资本支出	225	412	573	688	823
长期投资	-40	-4	-11	-10	-10
其他投资现金流	715	-116	-83	-36	28
<b>筹资活动现金流</b>	-103	64	117	86	52
短期借款	0	190	210	200	200
长期借款	-19	16	15	15	15
普通股增加	-0	117	0	0	0
资本公积增加	-9	-145	0	0	0
其他筹资现金流	-74	-113	-108	-129	-163
<b>现金净增加额</b>	71	-136	-55	45	-77

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	3444	4228	5460	7029	8830
营业成本	2594	3140	4019	5243	6616
营业税金及附加	15	22	27	34	43
营业费用	322	398	524	661	830
管理费用	139	215	270	337	416
研发费用	49	52	55	70	88
财务费用	-28	1	20	30	64
资产减值损失	60	-2	0	0	0
其他收益	10	23	10	13	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	7	5	5	5
资产处置收益	-1	-3	-1	-1	-2
<b>营业利润</b>	303	365	560	670	790
营业外收入	0	1	4	1	2
营业外支出	3	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	301	362	560	667	788
所得税	44	65	91	107	127
<b>净利润</b>	257	297	469	561	661
少数股东损益	20	27	36	41	46
<b>归属母公司净利润</b>	236	270	433	520	615
EBITDA	354	467	652	803	973
EPS (元)	0.57	0.65	1.04	1.25	1.48

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	11.6	22.8	29.2	28.7	25.6
营业利润(%)	-6.9	20.2	53.5	19.7	18.0
归属于母公司净利润(%)	-9.1	14.4	60.3	19.9	18.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.7	25.7	26.4	25.4	25.1
净利率(%)	6.9	6.4	7.9	7.4	7.0
ROE(%)	10.5	11.2	15.5	16.0	16.3
ROIC(%)	9.8	10.8	14.4	14.6	14.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	41.1	41.7	58.6	59.3	70.6
净负债比率(%)	-38.3	-12.1	-1.5	3.6	10.3
流动比率	2.1	1.8	1.2	1.1	0.9
速动比率	1.7	1.3	0.8	0.8	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.3	1.4
应收账款周转率	2.3	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.65	1.04	1.25	1.48
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.86	0.78	1.14	1.62	1.58
每股净资产(最新摊薄)	5.56	6.01	6.86	7.87	9.10
<b>估值比率</b>					
P/E	28.8	25.2	15.7	13.1	11.1
P/B	2.9	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	17.0	13.7	10.3	8.6	7.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com