

龙马环卫 (603686.SH)

业绩大幅增长，环卫订单值得期待

环卫服务高增长，预计 2020 年净利 YoY60%-70%。龙马环卫发布业绩预增公告，预计 2020 年度实现归母净利润 4.3-4.6 亿元，预计 YoY60%-70%；预计 2020 单四季度实现归母净利润 1.0-1.3 亿元，YoY43.1%-81.1%；2020 全年扣非归母净利润 3.9-4.2 亿元，YoY60%-70%。2020 年度业绩实现大幅增长的主要原因包括 1) 2020 年环卫服务项目运营数量增加，带来营收增加；2) 公司加强一线管理，推广标杆项目的管理经验，深化应用智慧环卫云平台，提高了项目公司管理水平与资源配置效率，促进环卫运营业务盈利提升；3) 2020 年国家在疫情期间出台了相关优惠政策，使公司归属于上市公司股东的净利润有所增加。

环卫市场化驱动订单放量，公司拿单能力突出。随着城镇化推进，由政府主导的传统环卫缺点明显，环卫市场化加速。根据易标通统计，环卫行业 2020 年新增市场化年服务金额 670 亿元，同增 27.1%，项目数量以及年服务金额均创历史新高。环卫服务预计至 2024 年合计市场空间在 2078 亿元，整体空间广阔，行业高景气；此外，环卫一体化趋势下行业望从分散走向集中。公司作为环卫装备龙头，环卫服务订单获取能力强，截至 2020Q3 末，公司在手环卫年化金额 32.8 亿，总金额 279.0 亿，保障未来业绩增长，未来公司环卫订单值得期待。

政策+成本拐点，供需双侧推动新能源环卫车加速渗透，新能源装备持续放量。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%；同时，动力电池价格下降助推新能源电动化加速渗透。2019 年新能源环卫车销量渗透率仅 2.2%，未来新能源环卫车市场空间可观，至 2025 年近 300 亿元。新能源环卫车属于特种装备，对装备制造技术要求高，龙马环卫作为环卫装备龙头优势明显，2020 年前三季度，公司新能源装备收入 2.4 亿元，同增 80.2%，市占率 8.7%，排名行业第三，新能源装备持续放量。

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，公司拿单能力突出，管理能力优秀，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 14.8X/12.3X/10.4X，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	14.8	12.3	10.4
P/B (倍)	2.7	2.5	2.3	2.0	1.7

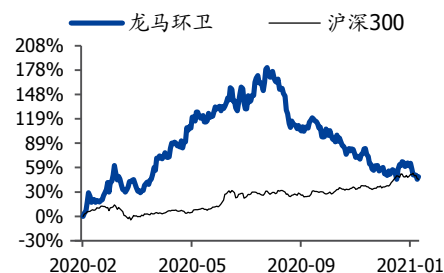
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	15.43
总市值(百万元)	6,413.57
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)	9.79

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

研究助理 余楷丽

邮箱：yukaili@gszq.com

相关研究

- 1、《龙马环卫 (603686.SH)：回购股份彰显信心，环卫龙头高质成长》2021-01-10
- 2、《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
- 3、《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

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3431	3303	3519	3852	4243	营业收入	3444	4228	5460	7029	8830
现金	977	536	481	527	450	营业成本	2594	3140	4019	5243	6616
应收票据及应收账款	1772	1534	1500	1600	1700	营业税金及附加	15	22	27	34	43
其他应收款	95	154	168	246	274	营业费用	322	398	524	661	830
预付账款	15	10	22	19	33	管理费用	139	215	270	337	416
存货	500	503	781	894	1220	研发费用	49	52	55	70	88
其他流动资产	72	566	566	566	566	财务费用	-28	1	20	30	64
非流动资产	702	1237	1598	1996	2429	资产减值损失	60	-2	0	0	0
长期投资	14	23	34	44	54	其他收益	10	23	10	13	14
固定资产	597	741	933	1153	1404	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	24	67	124	174	224	投资净收益	2	7	5	5	5
其他非流动资产	67	406	507	625	747	资产处置收益	-1	-3	-1	-1	-2
资产总计	4133	4540	5117	5848	6672	营业利润	303	365	560	670	790
流动负债	1655	1857	2949	3405	4633	营业外收入	0	1	4	1	2
短期借款	0	190	400	600	800	营业外支出	3	4	4	4	4
应付票据及应付账款	1342	1220	2060	2218	3180	利润总额	301	362	560	667	788
其他流动负债	313	447	489	587	652	所得税	44	65	91	107	127
非流动负债	42	35	50	65	80	净利润	257	297	469	561	661
长期借款	0	16	31	46	61	少数股东损益	20	27	36	41	46
其他非流动负债	42	20	20	20	20	归属母公司净利润	236	270	433	520	615
负债合计	1697	1892	2999	3470	4713	EBITDA	354	467	652	803	973
少数股东权益	124	148	183	224	271	EPS (元)	0.57	0.65	1.04	1.25	1.48
股本	299	416	416	416	416	主要财务比率					
资本公积	1028	883	883	883	883	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	998	1190	1513	1897	2348	成长能力					
归属母公司股东权益	2311	2500	1934	2154	1689	营业收入(%)	11.6	22.8	29.2	28.7	25.6
负债和股东权益	4133	4540	5117	5848	6672	营业利润(%)	-6.9	20.2	53.5	19.7	18.0
现金流量表 (百万元)						归属于母公司净利润(%)	-9.1	14.4	60.3	19.9	18.2
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	获利能力					
经营活动现金流	-356	323	473	672	657	毛利率(%)	24.7	25.7	26.4	25.4	25.1
净利润	257	297	469	561	661	净利率(%)	6.9	6.4	7.9	7.4	7.0
折旧摊销	82	109	88	119	156	ROE(%)	10.5	11.2	15.5	16.0	16.3
财务费用	-28	1	20	30	64	ROIC(%)	9.8	10.8	14.4	14.6	14.7
投资损失	-2	-7	-5	-5	-5	偿债能力					
营运资金变动	-719	-145	-100	-34	-220	资产负债率(%)	41.1	41.7	58.6	59.3	70.6
其他经营现金流	55	67	1	1	2	净负债比率(%)	-38.3	-12.1	-1.5	3.6	10.3
投资活动现金流	529	-524	-645	-713	-786	流动比率	2.1	1.8	1.2	1.1	0.9
资本支出	225	412	573	688	823	速动比率	1.7	1.3	0.8	0.8	0.6
长期投资	-40	-4	-11	-10	-10	营运能力					
其他投资现金流	715	-116	-83	-36	28	总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.3	1.4
筹资活动现金流	-103	64	117	86	52	应收账款周转率	2.3	2.6	2.6	2.6	2.6
短期借款	0	190	210	200	200	应付账款周转率	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5
长期借款	-19	16	15	15	15	每股指标 (元)					
普通股增加	-0	117	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.57	0.65	1.04	1.25	1.48
资本公积增加	-9	-145	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.86	0.78	1.14	1.62	1.58
其他筹资现金流	-74	-113	-108	-129	-163	每股净资产(最新摊薄)	5.56	6.01	6.86	7.87	9.10
现金净增加额	71	-136	-55	45	-77	估值比率					
						P/E	28.8	25.2	14.8	12.3	10.4
						P/B	2.7	2.5	2.3	2.0	1.7
						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所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	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
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	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