

# 龙马环卫 (603686)

证券研究报告

2021年01月30日

## 环卫服务项目持续增加，业绩同比维持高增

**事件：**公司公告2020年业绩预告，预计2020年实现归属于上市公司股东的净利润为4.3~4.6亿，同比增加60%到70%。

### 点评

#### 服务项目增加叠加优惠政策，业绩符合预期

公司2020年实现归母净利润4.3~4.6亿，同比增加60%~70%，基本符合预期。其中预计四季度实现归母净利润1.02~1.29亿，同比增加43%~81%，维持了前三季度的高增长。业绩高增的主要原因包括三点：(1)环卫服务项目快速增加，前三季新增年化金额达6.32亿；(2)疫情优惠政策的影响，包括增值税、社保减免等；(3)管理的强化以及智慧环卫云平台的运用，提高了项目运用效率以及盈利水平。

#### 环卫市场仍处红利期，公司环卫服务已成为核心驱动力

2020年，环卫服务行业维持高景气。根据E20数据，2020年环卫市场共计释放近1.4万个环卫市场化运营服务类项目，新增环卫市场化年服务金额670亿余元，同比上涨27.1%。虽上半年疫情对招投标等产生影响，但新增年化额同比增速相较2019年的12%，仍实现了15个百分点的抬升。2020年前三季，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23.5亿元，带动环卫服务营收前三季同比增长78%，占公司总营收比重达57%，相较2019年抬升了15个百分点。此外，在疫情优惠政策和管理提效的推动下，环卫服务利润率的抬升是业绩高增重要原因，从前三季数据来看，环卫服务毛利率为25%，同比上升5个百分点。

#### 新能源环卫装备趋势明晰，或将成为公司新增长点

在政策发力以及自身经济性持续优化的推动下，新能源环卫车或将迎来放量，我们预计2025年新能源环卫装备需求量5.2万台，对应市场空间312亿元。根据上险数据统计，2020年前三季我国环卫车总销量8.9万辆，同比增速仅有2%，而新能源环卫车在政策刺激下实现快速增长，前三季销量2701台，同比增长47%，占到环卫车总销量的3%。公司在环卫装备行业市场地位较稳定，2020年前三季市占率为5%，其中环卫创新产品和中高端作业车型市场占有率11%，均位于行业第三。与此同时，公司新能源环卫车业务快速增长，2020年前三季实现销量235台，同比上升241%，占有率8.7%，相较上半年抬升约1个百分点，排名行业第三，未来新能源装备板块有望成为公司新增长点。

**盈利预测与估值：**预计公司2021-2022年实现归母净利润5.29/6.44亿元，对应PE分别为12/10倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情超预期反弹；环卫市场化不及预期；环卫服务及装备市场竞争加剧；业绩快报是初步估算结果，以年报披露数据为准

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,443.58	4,227.93	5,724.80	7,157.23	8,659.61
增长率(%)	11.63	22.78	35.40	25.02	20.99
EBITDA(百万元)	393.95	564.80	635.23	761.61	919.36
净利润(百万元)	236.33	270.37	433.48	528.96	644.10
增长率(%)	(9.12)	14.40	60.33	22.03	21.77
EPS(元/股)	0.57	0.65	1.04	1.27	1.55
市盈率(P/E)	27.14	23.72	14.80	12.12	9.96
市净率(P/B)	2.78	2.57	2.31	2.05	1.80
市销率(P/S)	1.86	1.52	1.12	0.90	0.74
EV/EBITDA	5.98	6.76	9.80	7.16	6.64

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	机械设备/专用设备
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	15.43元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	415.66
流通A股股本(百万股)	415.66
A股总市值(百万元)	6,413.57
流通A股市值(百万元)	6,413.57
每股净资产(元)	6.58
资产负债率(%)	44.15
一年内最高/最低(元)	29.80/9.80

### 作者

**郭丽丽** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110520030001  
guolili@tfzq.com

**邹润芳** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517010004  
zourunfang@tfzq.com

**杨阳** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110520050001  
yangyanga@tfzq.com

**王茜** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110516090005  
wangqian@tfzq.com

**许杰** 联系人  
xujiea@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《龙马环卫-首次覆盖报告:深耕环卫二十载，装备、服务齐驱并进》2020-11-17
- 《龙马环卫-首次覆盖报告:扫尽世间尘埃、成为天下标杆，迎来设备服务双丰收》2017-03-26

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	976.67	536.45	457.98	983.23	692.77
应收票据及应收账款	1,771.79	1,533.78	2,771.60	2,538.76	3,886.30
预付账款	15.09	9.87	21.72	21.02	29.15
存货	500.31	502.71	767.41	862.45	1,149.65
其他	167.06	720.00	583.57	637.00	750.64
<b>流动资产合计</b>	<b>3,430.92</b>	<b>3,302.81</b>	<b>4,602.28</b>	<b>5,042.46</b>	<b>6,508.52</b>
长期股权投资	13.57	23.09	23.09	23.09	23.09
固定资产	597.08	740.74	770.94	804.35	826.70
在建工程	8.55	98.04	94.82	104.89	92.94
无形资产	24.34	67.48	65.93	64.39	62.84
其他	58.03	307.59	123.79	144.09	177.87
<b>非流动资产合计</b>	<b>701.58</b>	<b>1,236.93</b>	<b>1,078.56</b>	<b>1,140.81</b>	<b>1,183.44</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,132.50</b>	<b>4,539.74</b>	<b>5,680.84</b>	<b>6,183.27</b>	<b>7,691.95</b>
短期借款	0.00	190.00	403.49	148.00	457.99
应付票据及应付账款	1,342.39	1,219.57	1,728.93	2,054.67	2,701.99
其他	312.96	447.34	510.03	570.24	608.76
<b>流动负债合计</b>	<b>1,655.35</b>	<b>1,856.90</b>	<b>2,642.45</b>	<b>2,772.91</b>	<b>3,768.75</b>
长期借款	0.00	15.53	27.19	0.00	20.49
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	41.98	19.58	41.65	34.40	31.87
<b>非流动负债合计</b>	<b>41.98</b>	<b>35.11</b>	<b>68.84</b>	<b>34.40</b>	<b>52.36</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,697.33</b>	<b>1,892.01</b>	<b>2,711.30</b>	<b>2,807.31</b>	<b>3,821.11</b>
少数股东权益	124.13	147.77	190.39	242.40	305.73
股本	299.00	415.66	415.66	415.66	415.66
资本公积	1,028.35	882.97	882.97	882.97	882.97
留存收益	2,026.76	2,073.07	2,363.50	2,717.90	3,149.45
其他	(1,043.08)	(871.74)	(882.97)	(882.97)	(882.97)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,435.17</b>	<b>2,647.73</b>	<b>2,969.55</b>	<b>3,375.96</b>	<b>3,870.84</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,132.50</b>	<b>4,539.74</b>	<b>5,680.84</b>	<b>6,183.27</b>	<b>7,691.95</b>

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	256.62	296.95	433.48	528.96	644.10
折旧摊销	82.50	109.42	34.56	38.06	41.15
财务费用	(24.24)	(3.10)	18.21	13.58	14.06
投资损失	(2.14)	(7.01)	(7.00)	(7.00)	(7.00)
营运资金变动	(688.71)	(589.08)	(605.64)	444.16	(1,105.56)
其它	20.45	515.99	42.62	52.01	63.33
<b>经营活动现金流</b>	<b>(355.53)</b>	<b>323.18</b>	<b>(83.77)</b>	<b>1,069.77</b>	<b>(349.91)</b>
资本支出	229.08	409.87	37.93	87.25	52.53
长期投资	1.18	9.52	0.00	0.00	0.00
其他	298.65	(942.97)	(90.93)	(160.25)	(95.53)
<b>投资活动现金流</b>	<b>528.91</b>	<b>(523.59)</b>	<b>(53.00)</b>	<b>(73.00)</b>	<b>(43.00)</b>
债权融资	18.94	215.29	446.08	162.70	491.76
股权融资	40.92	(4.18)	(29.44)	(13.58)	(14.06)
其他	(162.59)	(146.83)	(358.34)	(620.64)	(375.25)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(102.73)</b>	<b>64.28</b>	<b>58.30</b>	<b>(471.52)</b>	<b>102.45</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>70.65</b>	<b>(136.12)</b>	<b>(78.47)</b>	<b>525.25</b>	<b>(290.46)</b>

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>3,443.58</b>	<b>4,227.93</b>	<b>5,724.80</b>	<b>7,157.23</b>	<b>8,659.61</b>
营业成本	2,593.98	3,139.88	4,082.54	5,238.83	6,313.08
营业税金及附加	15.25	21.80	29.77	37.93	45.19
营业费用	322.05	397.72	558.08	680.12	827.22
管理费用	139.17	214.60	372.06	371.96	475.60
研发费用	48.72	52.20	68.70	91.84	107.31
财务费用	(27.88)	1.40	18.21	13.58	14.06
资产减值损失	60.23	(2.34)	20.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.14	6.85	7.00	7.00	7.00
其他	(13.46)	31.22	(14.00)	(14.00)	(14.00)
<b>营业利润</b>	<b>303.38</b>	<b>364.59</b>	<b>582.46</b>	<b>709.98</b>	<b>864.14</b>
营业外收入	0.15	1.12	1.00	1.00	1.04
营业外支出	2.92	4.15	3.79	3.62	3.85
<b>利润总额</b>	<b>300.60</b>	<b>361.55</b>	<b>579.67</b>	<b>707.36</b>	<b>861.33</b>
所得税	43.98	64.60	103.57	126.39	153.90
<b>净利润</b>	<b>256.62</b>	<b>296.95</b>	<b>476.10</b>	<b>580.97</b>	<b>707.43</b>
少数股东损益	20.29	26.58	42.62	52.01	63.33
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>236.33</b>	<b>270.37</b>	<b>433.48</b>	<b>528.96</b>	<b>644.10</b>
每股收益(元)	0.57	0.65	1.04	1.27	1.55

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	11.63%	22.78%	35.40%	25.02%	20.99%
营业利润	-6.93%	20.18%	59.76%	21.89%	21.71%
归属于母公司净利润	-9.12%	14.40%	60.33%	22.03%	21.77%
<b>获利能力</b>					
毛利率	24.67%	25.73%	28.69%	26.80%	27.10%
净利率	6.86%	6.39%	7.57%	7.39%	7.44%
ROE	10.23%	10.81%	15.60%	16.88%	18.07%
ROIC	35.29%	21.18%	27.73%	22.91%	33.22%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	41.07%	41.68%	47.73%	45.40%	49.68%
净负债率	-39.33%	-12.13%	-0.40%	-24.31%	-5.19%
流动比率	2.07	1.78	1.74	1.82	1.73
速动比率	1.77	1.51	1.45	1.51	1.42
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.33	2.56	2.66	2.70	2.70
存货周转率	7.97	8.43	9.01	8.78	8.61
总资产周转率	0.86	0.98	1.12	1.21	1.25
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.57	0.65	1.04	1.27	1.55
每股经营现金流	-0.86	0.78	-0.20	2.57	-0.84
每股净资产	5.56	6.01	6.69	7.54	8.58
<b>估值比率</b>					
市盈率	27.14	23.72	14.80	12.12	9.96
市净率	2.78	2.57	2.31	2.05	1.80
EV/EBITDA	5.98	6.76	9.80	7.16	6.64
EV/EBIT	7.48	8.24	10.37	7.53	6.95

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com