

龙马环卫 (603686)

预告归母净利润中值高增 65%，环卫电动装备市占率稳定前三

买入 (维持)

2021年01月30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 | 5,444 | 6,453 | 7,881 |
| 同比 (%) | 22.8% | 28.8% | 18.5% | 22.1% |
| 归母净利润 (百万元) | 270 | 448.97 | 491.85 | 578.51 |
| 同比 (%) | 14.4% | 66.06% | 9.55% | 17.62% |
| 每股收益 (元/股) | 0.65 | 1.08 | 1.18 | 1.39 |
| P/E (倍) | 23.72 | 14.28 | 13.04 | 11.09 |

投资要点

- **事件:** 公司发布业绩预告, 预计 2020 年实现归母净利润 43,259 万元到 45,962 万元, 同比增加 60%到 70%。
- **预计 20 年归母净利润区间中值增长 65%, Q4 单季延续高增。** 公司公告预计 2020 年实现归母净利润 4.33 亿元至 4.6 亿元, 同比增加 60%-70%, 扣非归母净利润 3.94 亿元至 4.19 亿元, 同比增加 60%-70%。公司业绩高速增长主要体现在 1) 环卫服务项目新签订单逐步落地转换为收入, 项目逐渐进入成熟运营期, 管理能力增强, 环服项目盈利能力持续改善; 2) 受疫情影响下国家出台相关增值税及社保减免的优惠政策。按业绩预告测算, Q4 单季归母净利润中值同比增长 62%至 1.15 亿元, 扣非归母净利润中值同比增长 73.33%至 1.14 亿元, 延续前三季度的增长态势。
- **环卫电动装备增速亮眼, 市占率提升 5pct 至 8.8%。** 据银保监会交强险数据统计, 公司 20 年环卫装备销量 6384 辆, 同比减少 11.39%, 市占率 5.5%, 同比降低 0.71pct。其中 **环卫电动装备销量 341 辆, 同比增长 126%, 市占率 8.8%, 同比提升 5.0pct。** 2020 全年, 公司环卫电动装备销量及市占率持续提升, 市场份额快速提升至行业前三。
- **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, 公司品牌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卫新能源销量 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%。公司新能源环卫装备保持高速增长, 预计有望维持行业前三市占率, 长期享受行业红利。
- **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 1.08、1.18、1.39 元, 对应 14、13、11 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) | 15.43 |
| 一年最低/最高价 | 9.71/29.80 |
| 市净率(倍) | 2.35 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 6413.57 |

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): 公司发布回购股份方案, 彰显长期发展信心激发活力》2021-01-10
- 2、《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
- 3、《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

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 | 4,263 | 4,661 | 5,919 | 营业收入 | 4,228 | 5,444 | 6,453 | 7,881 |
| 现金 | 536 | 794 | 954 | 1,266 | 减:营业成本 | 3,140 | 3,971 | 4,814 | 5,848 |
| 应收账款 | 1,534 | 2,001 | 2,149 | 2,777 | 营业税金及附加 | 22 | 22 | 28 | 35 |
| 存货 | 503 | 766 | 772 | 1,096 | 营业费用 | 398 | 517 | 607 | 749 |
| 其他流动资产 | 730 | 702 | 785 | 780 | 管理费用 | 215 | 349 | 358 | 491 |
| 非流动资产 | 1,237 | 1,396 | 1,503 | 1,664 | 财务费用 | 1 | 1 | 0 | 2 |
| 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 | 894 | 990 | 1,137 | 加:投资净收益 | 7 | 5 | 5 | 5 |
| 在建工程 | 98 | 91 | 87 | 87 | 其他收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 67 | 74 | 82 | 92 | 营业利润 | 365 | 592 | 655 | 766 |
| 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 | 5,659 | 6,163 | 7,583 | 利润总额 | 362 | 589 | 651 | 762 |
| 流动负债 | 1,857 | 2,557 | 2,613 | 3,492 | 减:所得税费用 | 65 | 96 | 111 | 127 |
| 短期借款 | 190 | 190 | 190 | 190 | 少数股东损益 | 27 | 44 | 48 | 57 |
| 应付账款 | 521 | 833 | 808 | 1,185 | 归属母公司净利润 | 270 | 449 | 492 | 579 |
| 其他流动负债 | 1,146 | 1,535 | 1,615 | 2,117 | EBIT | 366 | 592 | 652 | 760 |
| 非流动负债 | 35 | 44 | 52 | 59 | EBITDA | 475 | 684 | 767 | 900 |
| 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 | 2,601 | 2,666 | 3,551 | 每股收益(元) | 0.65 | 1.08 | 1.18 | 1.39 |
| 少数股东权益 | 148 | 192 | 240 | 297 | 每股净资产(元) | 6.01 | 6.89 | 7.84 | 8.99 |
| 归属母公司股东权益 | 2,500 | 2,866 | 3,257 | 3,735 | 发行在外股份(百万股) | 416 | 416 | 416 | 416 |
| 负债和股东权益 | 4,540 | 5,659 | 6,163 | 7,583 | ROIC(%) | 11.1% | 16.1% | 15.5% | 15.9% |
| | | | | | ROE(%) | 11.2% | 16.13% | 15.45% | 15.76% |
| 现金流量表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 毛利率(%) | 25.7% | 27.06% | 25.40% | 25.79% |
| 经营活动现金流 | 323 | 584 | 465 | 701 | 销售净利率(%) | 6.4% | 8.25% | 7.62% | 7.34% |
| 投资活动现金流 | -524 | -247 | -217 | -296 | 资产负债率(%) | 41.7% | 45.97% | 43.25% | 46.83% |
| 筹资活动现金流 | 64 | -79 | -89 | -93 | 收入增长率(%) | 22.8% | 28.8% | 18.5% | 22.1% |
| 现金净增加额 | -136 | 258 | 160 | 312 | 净利润增长率(%) | 14.4% | 66.1% | 9.6% | 17.6% |
| 折旧和摊销 | 109 | 92 | 115 | 140 | P/E | 23.72 | 14.28 | 13.04 | 11.09 |
| 资本开支 | 412 | 150 | 97 | 151 | P/B | 2.57 | 2.24 | 1.97 | 1.72 |
| 营运资本变动 | -145 | 2 | -185 | -72 | EV/EBITDA | 12.62 | 8.47 | 7.42 | 6.05 |

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>

