

龙马环卫 (603686)

业绩继续高增，环卫新订单下降

推荐 (维持)

现价: 17.94 元

主要数据

行业	环保公用
公司网址	www.fjlm.com.cn
大股东/持股	张桂丰/18.29%
实际控制人	张桂丰
总股本(百万股)	416
流通 A 股(百万股)	416
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	74.57
流通 A 股市值(亿元)	74.57
每股净资产(元)	6.85
资产负债率(%)	43.3

行情走势图



相关研究报告

《龙马环卫 *603686* 多项财务指标好转，环卫运营持续超预期》 2020-04-17

证券分析师

樊金璐 投资咨询资格编号
S1060520060001
fanjinlu749@pingan.com.cn



投资要点

事项:

龙马环卫披露年报: 2020年实现收入54.43亿元, 同比增长28.75%; 归母净利润4.43亿元, 同比增长63.71%; 每股收益1.06元。拟每10股派发现金股利3.80元(含税)。

平安观点:

- **利润大幅增长，经营现金流继续提升：**2020 年度，公司实现主营业务收入 54.03 亿元，同比增长 28.94%，主因环卫服务业务大幅增长。公司归母净利润比上年同期上升 63.71%，主要因为环卫服务收入增加、运营管理效率提升等因素；经营活动产生的现金流量净额同比上升 172.25%，主要因为公司加强应收账款管理，加快货款回笼。
- **环卫设备产销略有下降，新能源及中高端装备快速增长：**2020 年度，公司环卫装备业务收入 23.76 亿元，同比下降 1.06%。公司环卫装备总销量 6916 辆，同比下降 15.72%。其中，环卫创新产品和中高端作业车型占比 68.70%，同比上升 5.39 个百分点；新能源环卫装备收入 3.33 亿元，同比增长 171.88%。碳中和下，新能源环卫车需求旺盛，预计将维持较快增速。
- **环卫服务业绩创新高，新签合同下降。**2020 年，环卫服务业务收入 30.27 亿元，同比增长 69.21%，毛利率同比增长 5.65 个百分点；新中标环卫服务项目 33 个，新签合同总金额 24.32 亿元，同比降 78.15%。公司提出“积极参与市场拓展，提升公司市场占有率”，预计依托环卫装备优势，新签合同有望提升。
- **持续研发投入，“三化”设计研发取得新突破。**公司重点围绕“性能提升、智能升级、垃圾分类”三个研发方向，根据市场需求及时调整技术研发方向，重点开展“精益化、小型化、智能化”方面的新产品开发、产品优化设计和环卫装备智能车联网系统研发，成功入选“2020 年福建省智能制造试点示范企业”。2020 年公司共获得授权专利 84 项，其中发明专利 6 项，实用新型专利 77 项。持续研发为公司成长提供技术支撑。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,228	5,443	6,331	6,708	7,020
YoY (%)	22.8	28.7	16.3	6.0	4.6
净利润(百万元)	270	443	508	561	591
YoY (%)	14.4	63.7	14.8	10.5	5.3
毛利率 (%)	25.7	27.1	27.5	26.8	26.5
净利率 (%)	6.4	8.1	8.0	8.4	8.4
ROE (%)	11.2	17.5	15.2	14.6	13.4
EPS(摊薄/元)	0.65	1.06	1.22	1.35	1.42
P/E(倍)	27.6	16.8	14.7	13.3	12.6
P/B(倍)	3.0	2.6	2.2	1.9	1.7

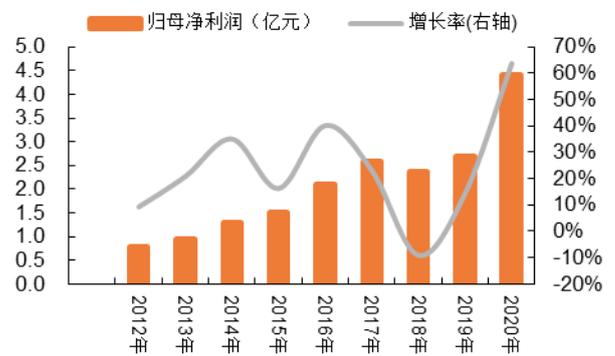
- 盈利预测与投资建议：**考虑到公司环卫装备的稳定性以及环卫服务市场预期，我们上调公司2021-2022年归母净利润预测分别为5.1、5.6（2021-2022年前值为3.78、4.26亿元），新增2023年归母净利润预测为5.9亿元，对应PE分别为14.7、13.3、12.6。新能源趋势下，公司环卫装备迎来发展新机遇，环卫服务有望继续增长，公司业绩增长可期，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 环卫服务市场化趋势变缓：环卫服务市场化主要由政府推动，如果未来推动力度变弱将对公司环卫服务业务产生不利影响；2) 环卫服务项目落地低于预期：随着越来越多企业涌入环卫服务行业，行业竞争加剧，受此影响公司环卫服务项目存在落地低于预期的风险；3) 环卫设备原材料价格上涨风险；4) 环卫服务毛利率下降风险。

图表1 公司历年营业收入及同比 单位：亿元



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表2 公司历年净利润及同比 单位：亿元



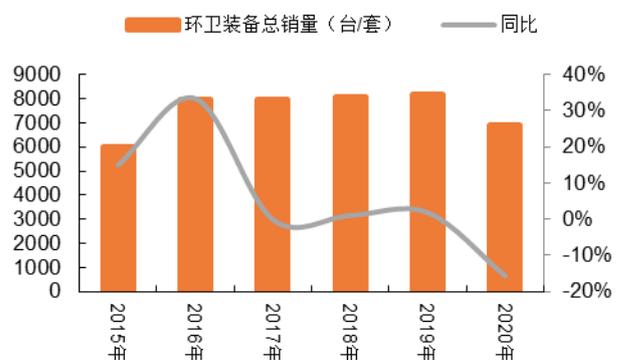
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表3 公司环卫设备产量保持平稳



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表4 公司环卫设备销量保持平稳



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表5 2020年公司新签环卫服务订单下降



资料来源：公司公告、平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3841	5214	4795	6195
现金	1304	1807	1823	2093
应收票据及应收账款	1224	1590	1392	2118
其他应收款	158	264	183	242
预付账款	15	18	19	19
存货	567	846	665	948
其他流动资产	573	689	713	776
非流动资产	1626	1669	1760	1860
长期投资	19	23	26	29
固定资产	813	885	949	1008
无形资产	69	67	66	64
其他非流动资产	725	694	719	759
资产总计	5467	6882	6555	8055
流动负债	2140	2995	2143	3075
短期借款	53	0	0	0
应付票据及应付账款	1465	2435	1592	2453
其他流动负债	623	560	551	622
非流动负债	224	213	174	137
长期借款	179	158	122	86
其他非流动负债	46	55	52	51
负债合计	2365	3208	2317	3212
少数股东权益	256	306	362	420
股本	416	416	416	416
资本公积	869	883	883	883
留存收益	1550	1996	2490	3009
归属母公司股东权益	2846	3368	3876	4422
负债和股东权益	5467	6882	6555	8055

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	880	719	265	580
净利润	544	558	617	649
折旧摊销	163	106	127	149
财务费用	-2	-27	-30	-27
投资损失	-9	-3	-4	-5
营运资金变动	162	61	-444	-186
其他经营现金流	22	24	-1	0
投资活动现金流	-135	-222	-187	-257
资本支出	479	49	36	46
长期投资	-13	-4	0	-3
其他投资现金流	331	-177	-151	-214
筹资活动现金流	-44	5	-61	-54
短期借款	-137	-53	0	0
长期借款	163	-21	-36	-36
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-14	14	0	0
其他筹资现金流	-57	65	-25	-17
现金净增加额	700	503	17	270

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5443	6331	6708	7020
营业成本	3968	4593	4913	5159
营业税金及附加	18	38	37	35
营业费用	446	633	637	646
管理费用	325	358	349	365
研发费用	46	82	77	77
财务费用	-2	-27	-30	-27
资产减值损失	-9	3	5	7
其他收益	16	25	27	29
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	9	3	4	5
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	649	680	752	792
营业外收入	2	1	1	1
营业外支出	8	4	5	6
利润总额	643	677	748	787
所得税	99	118	131	138
净利润	544	558	617	649
少数股东损益	102	50	56	58
归属母公司净利润	443	508	561	591
EBITDA	782	744	825	881
EPS(元)	1.06	1.22	1.35	1.42

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	28.7	16.3	6.0	4.6
营业利润(%)	78.1	4.7	10.6	5.4
归属于母公司净利润(%)	63.7	14.8	10.5	5.3
获利能力				
毛利率(%)	27.1	27.5	26.8	26.5
净利率(%)	8.1	8.0	8.4	8.4
ROE(%)	17.5	15.2	14.6	13.4
ROIC(%)	16.8	14.6	14.2	13.2
偿债能力				
资产负债率(%)	43.3	46.6	35.3	39.9
净负债比率(%)	-33.4	-42.9	-38.5	-40.0
流动比率	1.8	1.7	2.2	2.0
速动比率	1.3	1.3	1.7	1.5
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	3.9	4.5	4.5	4.0
应付账款周转率	3.0	2.4	2.4	2.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.22	1.35	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	2.97	1.73	0.64	1.40
每股净资产(最新摊薄)	6.85	8.07	9.29	10.61
估值比率				
P/E	16.8	14.7	13.3	12.6
P/B	2.6	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	8.4	8.1	7.3	6.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033