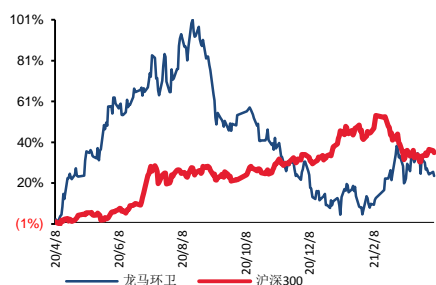


工业 资本货物

## 环卫服务订单充足，新能源装备市占率持续提升

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	416/416
总市值/流通(百万元)	7,457/7,457
12个月最高/最低(元)	29.30/14.58

### 相关研究报告:

龙马环卫(603686)《十四五环卫装备、服务市场空间大，公司一体化优势明显》--2021/03/18

龙马环卫(603686)《Q3 现金流大幅改善，环卫服务持续高增长》--2020/10/22

龙马环卫(603686)《环卫服务高增长具可持续性，新能源、智能化助环卫装备升级》--2020/08/14

### 证券分析师: 陶贻功

电话: 010-88695226

E-MAIL: taoyg@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070001

**事件概述:** 公司发布 2020 年报, 实现营收 54.43 亿元, 同比增长 28.75%, 归母净利 4.43 亿元(扣非 3.99 亿元), 同比增长 63.71%(扣非 61.76%)。ROE(加权)为 16.43%, 同比提升超 5 个百分点。经现净额 8.80 亿元, 同比增长 172.25%。2020 年度利润分配方案: 10 股派发 3.8 元(含税)。

**现金流持续大幅向好, 费用控制出色, 盈利能力提升明显。** 报告期经现净额 8.80 亿元, 同比增长 172.25%; 收现比 103.81%, 持续保持在较高水平; 现金净额/净收益比 140.85%, 增幅明显, 表明公司现金流持续较好表现。公司费用控制出色, 报告期期间费用率 14.97%, 同比下降近 1 个百分点, 如剔除计提 7588 万元激励基金影响, 费用率下降 3 个百分点。报告期公司盈利能力继续提升, 净利率提升近 3 个百分点至 10%, ROE(加权)提升超过 5 个百分点至 16.43%。

**环卫服务盈利能力增强、收入大幅增长; 在手合同年化金额 33.67 亿元。** 报告期公司环卫服务收入 30.27 亿元, 同比增 69.21%, 占公司总收入比重为 56%。环卫服务业务毛利率 25.75%, 同比上升 5.65 个百分点。2020 年度, 公司中标 33 个, 年化合同金额为 6.59 亿元, 合同总金额为 24.32 亿元, 公司新签首年合同金额排名第七。截至 2020 年 12 月 31 日, 公司环卫服务业务在手年化金额 33.67 亿元, 签订合同总金额为 284.24 亿元, 待履行的合同总金额 195.18 亿元。

**环卫装备业绩企稳, 新能源环卫装备有望持续高增长。** 报告期公司环卫装备业务收入 23.76 亿元, 同比下降 1.06%, 毛利率 29.01%, 同比下降 0.98 个百分点; 销量 6,916 辆, 市场占有率 5.49%, 行业排名第三。公司新能源环卫装备收入 3.33 亿元, 同比增 171.88%, 毛利率 37.07%, 同比下降 7.98 个百分点; 销量 352 辆, 占总销量的 5.09%, 同比增 1.44 倍, 高于行业同比降 2.58% 的水平; 市场占有率 8.82%, 排名从去年的第七到现在第三。垃圾分类等因素有望推动环卫装备市场延续增长态势; 且随着大气治理、碳中和等相关环保政策的实施, 新能源环卫车的渗透率将持续提升, 公司作为头部优势企业, 有望在新能源环卫装备领域获得获得更大的市场份额, 业绩有望延续高增长态势。

**投资评级:** 预计公司 2021~2023 年 EPS 1.23/1.52/1.92 元, 对应 PE15/12/9 倍。环卫服务行业处于高速成长期, 新能源环卫装备进入需求爆发期, 维持“买入”的投资评级。

**风险提示:** 公司环卫服务订单获取不及预期的风险。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5443	6297	7616	9273
(+/-%)	28.74	15.69	20.95	21.76
净利润(百万元)	443	511	634	798
(+/-%)	0.64	0.15	0.24	0.26
摊薄每股收益(元)	1.06	1.23	1.52	1.92
市盈率(PE)	15.10	14.59	11.77	9.35
市净率(市净率)	2.3	2.2	1.9	1.6

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院。注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	536	1304	1957	2978	4186	营业收入	4228	5443	6297	7616	9273
应收和预付款项	1688	1382	2524	3053	3717	营业成本	3140	3968	4705	5708	6958
存货	503	567	709	860	1048	营业税金及附加	22	18	33	40	48
其他流动资产	576	588	63	-162	-398	销售费用	398	446	515	621	751
<b>流动资产合计</b>	<b>3303</b>	<b>3841</b>	<b>5253</b>	<b>6729</b>	<b>8553</b>	管理费用	267	371	447	518	612
长期股权投资	23	19	29	39	49	财务费用	1	-2	-7	-11	-20
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	9	5	5	5
固定资产	741	813	590	256	-109	投资收益	7	9	10	12	15
在建工程	98	320	462	622	786	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	67	69	54	31	3	营业利润	365	649	641	788	982
长期待摊费用	24	59	70	82	94	其他非经营损益	-3	-6	-3	-3	-3
其他非流动资产	308	406	417	429	440	利润总额	362	643	639	785	979
<b>资产总计</b>	<b>4540</b>	<b>5467</b>	<b>6804</b>	<b>8105</b>	<b>9722</b>	所得税	65	99	103	127	156
短期借款	190	53	0	0	0	净利润	297	544	536	659	823
应付和预收款项	1373	1628	2426	2944	3589	少数股东损益	27	102	25	25	25
长期借款	16	179	199	219	239	归母股东净利润	270	443	511	634	798
其他负债	313	505	536	636	760						
<b>负债合计</b>	<b>1892</b>	<b>2365</b>	<b>3161</b>	<b>3798</b>	<b>4588</b>	预测指标					
股本	416	416	416	416	416		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	883	869	869	869	869	毛利率	0.26	0.27	0.25	0.25	0.25
留存收益	1031	1366	1805	1726	2094	销售净利率	0.06	0.08	0.08	0.08	0.09
归母公司股东权益	2500	2846	3362	4001	4803	销售收入增长率	0.23	0.29	0.16	0.21	0.22
少数股东权益	148	256	281	306	331	EBIT 增长率	0.24	0.60	-0.07	0.22	0.24
<b>股东权益合计</b>	<b>2648</b>	<b>3102</b>	<b>3643</b>	<b>4307</b>	<b>5134</b>	净利润增长率	0.14	0.64	0.15	0.24	0.26
<b>负债和股东权益</b>	<b>4540</b>	<b>5467</b>	<b>6804</b>	<b>8105</b>	<b>9722</b>	ROE	0.11	0.16	0.15	0.16	0.17
现金流量表(百万)						ROA	0.06	0.08	0.08	0.08	0.08
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROIC	11.52%	16.22%	13.01%	13.49%	14.10%
经营性现金流	323	880	550	728	868	EPS (X)	0.65	1.06	1.23	1.52	1.92
投资性现金流	-524	-135	148	287	333	PE (X)	16.79	15.10	14.59	11.77	9.35
融资性现金流	64	-44	-45	7	6	PB (X)	1.82	2.35	2.22	1.86	1.55
现金增加额	-136	700	653	1022	1207	PS (X)	1.00	1.03	0.91	0.62	0.38
						EV/EBITDA (X)	8.25	7.00	10.81	7.52	4.47

资料来源: WIND, 太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。