

龙马环卫 (603686.SH) 业绩保持较快增长, 环卫装备持续创新

2021年04月30日

——公司信息更新报告

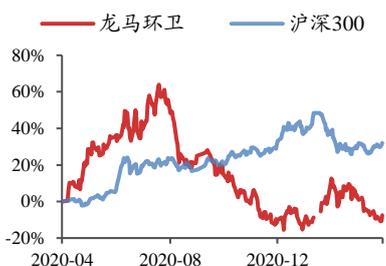
投资评级: 买入 (维持)
王珂 (分析师)

wangkel@kysec.cn

证书编号: S0790520110002

日期	2021/4/29
当前股价(元)	16.54
一年最高最低(元)	29.80/14.91
总市值(亿元)	68.75
流通市值(亿元)	68.75
总股本(亿股)	4.16
流通股本(亿股)	4.16
近3个月换手率(%)	174.5

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩高速增长,运营效率提升》-2021.4.8

《公司首次覆盖报告-城市环境解决方案龙头,管理增效盈利提升》-2021.3.1

● 一季度净利润大增, 维持“买入”评级

龙马环卫发布2021年一季报,2021年Q1公司实现营业收入13.95亿元,同比增长31.52%,归母净利润1.19亿元,同比增长52.43%,收入和盈利规模持续扩大。龙马环卫是城市环境解决方案龙头,公司持续增厚利润,不断提升管理效率,在“碳中和”背景下,公司新能源环卫装备及城市服务业务有望发力,我们维持2021-2023年盈利预测不变,预计2021-2023年归母净利润5.36/6.34/7.45亿元,EPS为1.29/1.53/1.79元,当前股价对应2021-2023年PE分别为12.8/10.8/9.2倍,维持“买入”评级。

● 环卫服务订单充裕, 环卫装备持续创新

环卫服务方面,2021年Q1公司环卫服务项目中标项目数10个,年化合同金额2.52亿元,合同总金额17.67亿元;至2021Q1期末,公司在手环卫服务年化合同金额35.30亿元,合同总金额297.46亿元,同比分别增长14%/10%。六安、鄂尔多斯、龙岩等项目已接手运营,临高PPP项目现已进入筹建,在手订单较为充裕。装备业务方面,公司环卫装备总销量1797辆,环卫创新产品和中高端作业车型销量1194辆,占比66%,新能源环卫装备销量53辆,小型智能环卫装备逐步推广。

● 利润率持续改善, 经营效率有所提升

2021年Q1公司净利率10.26%,同比提升0.41pct,环比提升1.39pct;期间费用率10.62%,同比降低2.48pct,环比降低5.02pct。自2019年起公司高度重视应收账款管理,加大对老旧欠款的催收,经营性现金流同比有所改善,期间费用率降低,显示公司经营效率和现金流管理的优化。同时公司一季度利润表现亦一定程度上受益于税收优惠政策。

● **风险提示:** 行业竞争加剧;环卫市场化低于预期;政府投资低于预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,228	5,443	6,525	7,695	8,980
YOY(%)	22.8	28.7	19.9	17.9	16.7
归母净利润(百万元)	270.4	442.6	536.3	634.1	744.8
YOY(%)	14.4	63.7	21.2	18.2	17.5
毛利率(%)	25.7	27.1	24.5	24.4	24.5
净利率(%)	6.4	8.1	8.2	8.2	8.3
ROE(%)	11.2	17.5	16.9	16.9	16.8
EPS(摊薄/元)	0.65	1.06	1.29	1.53	1.79
P/E(倍)	25.4	15.5	12.8	10.8	9.2
P/B(倍)	2.8	2.4	2.0	1.7	1.5

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3303	3841	4911	5602	6875	营业收入	4228	5443	6525	7695	8980
现金	536	1304	1282	2151	2266	营业成本	3140	3968	4927	5821	6776
应收票据及应收账款	1534	1224	1676	1744	2246	营业税金及附加	22	18	23	27	31
其他应收款	154	158	277	236	363	营业费用	398	446	522	616	718
预付账款	10	15	15	21	21	管理费用	215	325	294	354	413
存货	503	567	1076	865	1394	研发费用	52	46	59	62	67
其他流动资产	566	573	586	586	586	财务费用	1	-2	-22	-35	-50
非流动资产	1237	1626	1717	1808	1898	资产减值损失	-2	-9	0	0	0
长期投资	23	19	15	12	8	其他收益	23	16	20	20	20
固定资产	741	813	945	1074	1191	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	67	69	76	85	95	投资净收益	7	9	16	16	16
其他非流动资产	406	725	680	638	604	资产处置收益	-3	-1	0	0	0
资产总计	4540	5467	6627	7410	8773	营业利润	365	649	758	888	1060
流动负债	1857	2140	2704	2851	3440	营业外收入	1	2	7	16	1
短期借款	190	53	50	50	50	营业外支出	4	8	5	5	5
应付票据及应付账款	1220	1465	1869	2069	2514	利润总额	362	643	760	899	1056
其他流动负债	447	623	785	732	876	所得税	65	99	129	153	179
非流动负债	35	224	190	156	121	净利润	297	544	631	746	876
长期借款	16	179	145	110	75	少数股东损益	27	102	95	112	131
其他非流动负债	20	46	46	46	46	归母净利润	270	443	536	634	745
负债合计	1892	2365	2894	3007	3560	EBITDA	471	783	849	1003	1175
少数股东权益	148	256	351	463	594	EPS(元)	0.65	1.06	1.29	1.53	1.79
股本	416	416	416	416	416						
资本公积	883	869	869	869	869						
留存收益	1190	1550	2181	2927	3803						
归属母公司股东权益	2500	2846	3383	3941	4619						
负债和股东权益	4540	5467	6627	7410	8773						

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	323	880	173	1166	419
净利润	297	544	631	746	876
折旧摊销	109	163	118	147	179
财务费用	1	-2	-22	-35	-50
投资损失	-7	-9	-16	-16	-16
营运资金变动	-145	162	-538	324	-569
其他经营现金流	67	22	0	0	0
投资活动现金流	-524	-135	-206	-223	-253
资本支出	412	479	94	95	94
长期投资	-4	-13	3	4	3
其他投资现金流	-116	331	-108	-123	-156
筹资活动现金流	64	-44	10	-75	-52
短期借款	190	-137	-3	0	0
长期借款	16	163	-34	-35	-35
普通股增加	117	0	0	0	0
资本公积增加	-145	-14	0	0	0
其他筹资现金流	-113	-57	48	-40	-17
现金净增加额	-136	700	-22	869	115

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	22.8	28.7	19.9	17.9	16.7
营业利润(%)	20.2	78.1	16.8	17.0	19.4
归属于母公司净利润(%)	14.4	63.7	21.2	18.2	17.5
获利能力					
毛利率(%)	25.7	27.1	24.5	24.4	24.5
净利率(%)	6.4	8.1	8.2	8.2	8.3
ROE(%)	11.2	17.5	16.9	16.9	16.8
ROIC(%)	10.9	16.9	16.7	17.1	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7	43.3	43.7	40.6	40.6
净负债比率(%)	-12.1	-33.4	-27.5	-43.8	-39.9
流动比率	1.8	1.8	1.8	2.0	2.0
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	2.6	3.9	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	2.5	3.0	3.0	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.65	1.06	1.29	1.53	1.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	2.12	0.42	2.81	1.01
每股净资产(最新摊薄)	6.01	6.85	8.14	9.48	11.11
估值比率					
P/E	25.4	15.5	12.8	10.8	9.2
P/B	2.8	2.4	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.7	7.6	7.1	5.2	4.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn