

龙马环卫 (603686)

2021年一季报点评：业绩符合预期，装备修复增长&服务稳步推进

买入（维持）

2021年05月05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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,443	6,453	7,880	9,449
同比(%)	28.7%	18.5%	22.1%	19.9%
归母净利润(百万元)	443	492	579	683
同比(%)	63.7%	11.1%	17.8%	17.9%
每股收益(元/股)	1.06	1.18	1.39	1.64
P/E(倍)	15.29	13.76	11.68	9.90

投资要点

- **事件：**2021年一季度公司实现营业收入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%；扣非归母净利润1.08亿元，同比增长50.86%，符合我们的预期。
- **归母净利润高增52.43%，装备修复贡献主增量。**2021Q1公司环卫装备及服务业务稳步增长，综合毛利率同减3.5pct至23.02%，我们预计主要系会计准则修改收入确定方式及2020年疫情相关补贴取消所致。2021Q1，公司实现**1）环卫装备：**营业收入5.19亿元，同比增长51.19%，占当期主营收入的37.42%，环卫装备业务实现修复性增长。**2）环卫服务：**营业收入8.16亿元，同比增长14.78%，占当期主营收入的58.80%。
- **环卫装备销量大增115.73%跑赢行业，电动装备市占率8.5%稳定前三。**2021Q1公司环卫装备总销量1797辆，同比高增115.73%远超行业48%的增速水平。其中，环卫创新产品和中高端作业车型销量为1,194辆，占总销量的66.44%；小型智能环卫装备销量30台，新能源环卫车辆销量53辆，据银保监会交强险数据显示，2021Q1公司新能源环卫装备市占率8.5%稳定前三。
- **2021Q1环服订单新增年化2.52亿元，大单平稳接管推进。**截至2021Q1公司环服新增订单10个，总年化2.52亿元，合同总额17.67亿元，在手年化总额35.30亿元，在手合同总额297.46亿元，期间公司新中标的六安金安区农村环卫一体化、鄂尔多斯东胜区清扫保洁项目及龙岩环卫一体化项目等环卫大单均已平稳接管，海口临高环卫一体化项目进入筹建阶段，期待公司环服订单的持续拓展，稳步兑现增厚公司盈利水平。
- **费用管控强化，期间费用率下降2.48pct至10.62%。**2021Q1公司销售、管理、研发、财务费用率分别下降1.3pct、下降1.36pct、上升0.51pct、下降0.32pct至5.68%、4.17%、1.06%、-0.28%。
- **新能源装备发力市占率领先，装备协同/经验累积/智慧环卫三大优势助力环服份额提升。**碳中和政策推动叠加中央生态环保督察，环卫新能源替代逻辑加强。1)政策端：2021Q1环卫新能源政策频落地，存量替代拉开帷幕；2)经济性：环卫新能源7年平价具备经济性，2025年迎经济性拐点实现4年平价。2020年渗透率仅3%成长潜力大，我们预计环卫新能源行业销量**10年50倍成长**，行业空间复合增速40%+。公司新能源环卫装备市占率有望维持前三享受行业成长红利，为公司装备业务带来新增量。同时公司切入环服行业6年，在**装备制造、销售渠道、智慧环卫**等方面具备协同优势，有助于增强环服拿单能力。
- **盈利预测：**我们维持2021-2023年净利润预测4.92/5.79/6.83亿元，对应2021-2023年EPS为1.18/1.39/1.64元。当前市值对应2021-2023年PE为14/12/10倍，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)	16.28
一年最低/最高价	14.91/29.80
市净率(倍)	2.33
流通A股市值(百万元)	6766.88

基础数据

每股净资产(元)	7.00
资产负债率(%)	39.31
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)：2020年年报点评：新能源装备销量大增144.44%，环服剔除补贴毛利率同增1.31pct》2021-04-12
- 2、《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》2021-01-31
- 3、《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

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,841	5,484	6,099	7,916	营业收入	5,443	6,453	7,880	9,449
现金	1,304	1,909	2,471	3,133	减:营业成本	3,968	4,814	5,848	7,022
应收账款	1,224	2,045	1,947	2,840	营业税金及附加	18	19	30	35
存货	567	731	846	1,047	营业费用	446	510	641	789
其他流动资产	746	799	835	896	管理费用	325	352	467	558
非流动资产	1,626	1,671	1,781	1,890	研发费用	46	45	66	77
长期股权投资	19	11	4	-4	财务费用	46	45	66	77
固定资产	813	1,025	1,216	1,369	资产减值损失	-2	-8	-22	-35
在建工程	320	165	97	68	加:投资净收益	9	7	11	12
无形资产	69	76	85	95	其他收益	9	9	9	9
其他非流动资产	406	394	379	362	资产处置收益	-1	-2	-1	-1
资产总计	5,467	7,155	7,879	9,807	营业利润	649	721	848	999
流动负债	2,140	3,417	3,571	4,803	加:营业外净收支	-6	-6	-6	-6
短期借款	53	53	53	53	利润总额	643	714	841	992
应付账款	653	1,353	1,571	1,940	减:所得税费用	99	110	129	152
其他流动负债	1,435	2,011	1,947	2,810	少数股东损益	102	113	133	157
非流动负债	224	189	162	134	归属母公司净利润	443	492	579	683
长期借款	179	143	117	88	EBIT	619	680	788	918
其他非流动负债	46	46	46	46	EBITDA	782	806	951	1,121
负债合计	2,365	3,606	3,733	4,937	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	256	369	502	659	每股收益(元)	1.06	1.18	1.39	1.64
归属母公司股东权益	2,846	3,180	3,644	4,211	每股净资产(元)	6.85	7.65	8.77	10.13
负债和股东权益	5,467	7,155	7,879	9,807	发行在外股份(百万股)	416	416	416	416
					ROIC(%)	32.1%	42.4%	53.6%	68.8%
					ROE(%)	17.5%	17.0%	17.2%	17.3%
					毛利率(%)	27.1%	25.4%	25.8%	25.7%
					销售净利率*(%)	8.1%	7.6%	7.4%	7.2%
					资产负债率(%)	43.3%	50.4%	47.4%	50.3%
					收入增长率(%)	28.7%	18.5%	22.1%	19.9%
					净利润增长率(%)	83.3%	11.1%	17.8%	17.9%
					P/E	15.29	13.76	11.68	9.90
					P/B	2.38	2.13	1.86	1.61
					EV/EBITDA	7.49	6.64	5.14	3.89

销售净利率*=归属母公司股东的净利润/营业总收入=销售净利率×归属母公司股东的净利润占比

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>