

龙马环卫 (603686)

设备毛利率或将修复，新订单支撑环卫服务增长

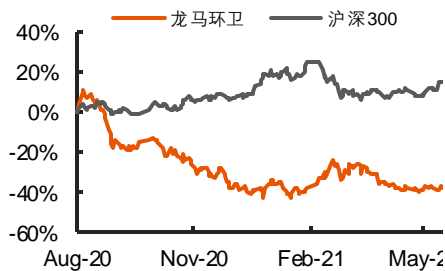
推荐 (维持)

现价: 14.87 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)	61.81
流通 A 股市值(亿元)	61.81
每股净资产(元)	7.00
资产负债率(%)	41.1

行情走势图



证券分析师

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



事项:

公司发布 2021 年半年报: 上半年实现营业收入 27.72 亿元, 同比增加 14.78%; 归属于上市公司股东的净利润盈利 2.11 亿元, 同比增加 8.12%。

平安观点:

- 公司环卫装备业务整体稳健, 逆势上涨。上半年, 我国环卫车总销量 54,717 辆, 同比减少 5,941 辆, 下降 9.79%; 但公司环卫装备产销量同比上升, 其中总产量为 3,563 台/套 (同比上升 10.89%), 销量为 3,551 台/套 (同比增长 33.90%)。公司小型智能环卫装备销量 62 台, 去年同期仅 4 台, 同比大幅增长, 占总销量 1.75%。
- 受成本等因素影响, 环卫装备毛利率下降。2021 年 H1, 环卫装备收入 10.17 亿元, 同比上升 8.45%, 占公司主营业务收入的 36.96%, 毛利率为 22.44%, 同比下降 7.34 个百分点, 受原材料钢材价格上涨、客户结构变化、市场竞争加剧等因素导致毛利率下降。分产品看, 环卫清洁装备收入 5.63 亿元, 同比上升 15.56%; 垃圾收转装备收入 4.45 亿元, 同比上升 5.08%。随着大宗商品价格回落、高端产品占比提升等变化, 毛利率或有所修复。
- 环卫服务营收继续增长, 新签订单居行业前列。2021 年 H1, 公司环卫服务业务收入 16.40 亿元, 同比增长 12.65%, 占公司主营业务收入的 59.62%, 毛利率为 24.05%, 同比下降 0.90 个百分点。截至 8 月 12 日, 公司在履行的环卫服务年化合同金额 35.41 亿元, 同比增长 12.06%, 合同总金额 294.98 亿元, 同比增长 7.13%。2021 年上半年, 公司在新签合同总金额行业排名第六。
- “环卫服务事业部”更名为“环境服务事业部”, 升级生态业务系统。为更全面展现公司环卫运营服务业务趋势, 提升品牌形象, 公司于 2021 年 7 月起将“环卫运营事业部”更名为“环境服务事业部”, 进一步重塑龙马环境生态系统解决方案, 升级生态业务系统, 推进环卫项目数字化转型, 加强精细化管理及强化风险管控。

	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)	22.9	14.0	12.2	11.0	10.5
P/B(倍)	2.5	2.2	1.8	1.6	1.4

- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司环卫装备业务的稳定性、毛利率修复（大宗商品价格回落等因素）以及环卫服务新订单的落地、新业态的发展，我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测分别为 5.1、5.6、5.9 亿元，对应 PE 分别为 12.2、11.0、10.5。碳中和目标和智能化趋势下，公司高端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继续上涨风险；4) 环卫服务毛利率下降风险。

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	14.0	12.2	11.0	10.5
P/B	2.2	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.7	6.4	5.8	5.1

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。

免责条款：

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 16 层
邮编：100033