

# 龙马环卫 (603686.SH)

## 环服深耕细作，业绩持续增长

**环卫服务收入增加，业绩持续增长。**2021 半年度，公司实现营业收入 27.7 亿元，同比增长 14.8%，主要系颖上龙马、临高龙马等环卫产业运营服务收入增加所致，其中，环卫装备收入 10.2 亿元（同比+8.5%），在全国环卫装备下滑的环境下，公司环卫装备收入维持平稳增长态势，环卫服务收入 16.4 亿元（同比+12.7%），新增市政环卫工程收入 0.9 亿元，新增垃圾后端处理收入 587 万元；归母净利润 2.1 亿元，同比增长 8.1%。其中，单二季度营收 13.8 亿元，同比增长 1.7%；归母净利润 0.9 亿元，同比下降 21.6%。

**环卫装备业务承压，综合毛利率下滑，经营现金流下降，费用管控得当。**2021H 公司毛利率 22.9%（同比-3.7pct），净利率 9.5%（同比-0.8pct），其中环卫装备业务毛利率 22.4%（同比-7.3pct），环卫产业服务毛利率 24.1%（同比-0.9pct），环卫装备毛利率下滑主要是上游原材料钢材涨价、客户结构变化、市场竞争加剧、且新能源环卫装备采购量尚未释放等所致。2021H 公司期间费用率 10.5%（同比-2.3pct），其中销售、管理、财务费用率分别为 5.1%、5.4%、0.0%，分别同比-2.0、-0.3、-0.1pct，主要原因系营销服务费及上牌费用减少，利息支出减少等，经营性现金流量净额由-0.3 亿下降至-3.2 亿元，主要系支付贷款和职工薪酬增加所致。

**环卫服务营收利润持续增长，新能源装备持续放量。**①环卫服务业务深耕细作，利润持续增长，截至 2021H 公司在履行的环卫服务年化合同金额 35.4 亿元，同比增长 12.1%，合同总金额 295.0 亿元，同比增长 7.1%。根据“环境司南”统计数据，2021 年上半年，公司在新签首年服务金额行业排名第八，合同总金额行业排名第六。②去年国家层面发布的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》，明确 2021 年起部分地区公共领域新增或更新车辆中新能源汽车比例不低于 80%；同时，动力电池价格下降助推新能源电动化加速渗透。根据“银保监会”的新车交强险数据统计：2021 年上半年，公司环卫装备市场占有率为 5.4%，位于行业第三；新能源环卫装备市场占有率 7.3%，排名行业第四，行业增长带来释放空间，小型智能环卫装备系列产品加速落地。

**投资建议：**在机械化率提升的大背景下，公司环卫装备销售有望改善。同时环卫市场化不断释放运营服务订单，市场化进程加速，公司拿单能力突出，管理能力优秀，有望依托环卫装备优势，产业链下移优势明显，同时新能源装备有望成为公司新的增长点。预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 5.0/5.9/7.1 亿元，对应 EPS 分别为 1.19/1.43/1.72 元，对应 PE 分别为 12.5X/10.4X/8.7X，维持“买入”评级。

**风险提示：**环卫装备竞争加剧，公司市场份额下滑；环卫服务市场拓展不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,228	5,443	6,305	7,349	8,568
增长率 yoy (%)	22.8	28.7	15.8	16.6	16.6
归母净利润（百万元）	270	443	496	594	713
增长率 yoy (%)	14.4	63.7	12.1	19.8	20.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.65	1.06	1.19	1.43	1.72
净资产收益率 (%)	11.2	17.5	14.8	15.8	15.6
P/E (倍)	22.9	14.0	12.5	10.4	8.7
P/B (倍)	2.5	2.2	1.8	1.6	1.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 12 日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
8月12日收盘价(元)	14.87
总市值(百万元)	6,180.80
总股本(百万股)	415.66
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	5.91

### 股价走势



### 作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

研究助理 余楷丽

邮箱：yukai@gszq.com

### 相关研究

- 1、《龙马环卫 (603686.SH)：业绩靓丽，环卫服务高速增长》2021-04-08
- 2、《龙马环卫 (603686.SH)：业绩大幅增长，环卫订单值得期待》2021-01-30
- 3、《龙马环卫 (603686.SH)：回购股份彰显信心，环卫龙头高质成长》2021-01-10



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3303	3841	5016	5668	6522
现金	536	1304	2033	2488	3025
应收票据及应收账款	1534	1224	1500	1600	1700
其他应收款	154	158	203	218	273
预付账款	10	15	14	20	20
存货	503	567	693	769	932
其他流动资产	566	573	573	573	573
<b>非流动资产</b>	1237	1626	1823	2075	2355
长期投资	23	19	14	9	4
固定资产	741	813	961	1101	1253
无形资产	67	69	126	162	203
其他非流动资产	406	725	722	803	895
<b>资产总计</b>	4540	5467	6839	7743	8877
<b>流动负债</b>	1857	2140	2861	3295	3947
短期借款	190	53	400	600	800
应付票据及应付账款	1220	1465	1698	1973	2297
其他流动负债	447	623	763	722	850
<b>非流动负债</b>	35	224	239	254	269
长期借款	16	179	194	209	224
其他非流动负债	20	46	46	46	46
<b>负债合计</b>	1892	2365	3100	3549	4216
少数股东权益	148	256	297	369	422
股本	416	416	416	416	416
资本公积	883	869	869	869	869
留存收益	1190	1550	1959	2479	3100
归属母公司股东权益	2500	2846	3442	3825	4238
<b>负债和股东权益</b>	4540	5467	6839	7743	8877

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	323	880	826	879	1012
净利润	297	544	537	666	767
折旧摊销	109	163	105	133	165
财务费用	1	-2	-11	-16	-15
投资损失	-7	-9	-6	-6	-7
营运资金变动	-145	162	200	100	100
其他经营现金流	67	22	1	1	2
<b>投资活动现金流</b>	-524	-135	-497	-581	-639
资本支出	412	479	480	557	685
长期投资	-4	-13	4	6	5
其他投资现金流	-116	331	-13	-18	51
<b>筹资活动现金流</b>	64	-44	400	157	164
短期借款	190	-137	347	200	200
长期借款	16	163	15	15	15
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	38	-58	-51
<b>现金净增加额</b>	-136	700	729	455	537

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	4228	5443	6305	7349	8568
营业成本	3140	3968	4675	5426	6312
营业税金及附加	22	18	32	33	38
营业费用	398	446	605	691	805
管理费用	215	325	319	370	453
研发费用	52	46	63	73	86
财务费用	1	-2	-11	-16	-15
资产减值损失	-2	-9	0	0	0
其他收益	23	16	14	16	17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	9	6	6	7
资产处置收益	-3	-1	-1	-1	-2
<b>营业利润</b>	365	649	642	792	912
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	4	8	5	5	6
<b>利润总额</b>	362	643	637	788	908
所得税	65	99	100	122	141
<b>净利润</b>	297	544	537	666	767
少数股东损益	27	102	41	72	54
<b>归属母公司净利润</b>	270	443	496	594	713
EBITDA	467	782	712	891	1040
EPS (元)	0.65	1.06	1.19	1.43	1.72

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	22.8	28.7	15.8	16.6	16.6
营业利润(%)	20.2	78.1	-1.2	23.5	15.1
归属于母公司净利润(%)	14.4	63.7	12.1	19.8	20.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.7	27.1	25.8	26.2	26.3
净利率(%)	6.4	8.1	7.9	8.1	8.3
ROE(%)	11.2	17.5	14.8	15.8	15.6
ROIC(%)	10.8	16.8	12.8	13.5	13.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	41.7	43.3	45.3	45.8	47.5
净负债比率(%)	-12.1	-33.4	-37.8	-38.1	-39.2
流动比率	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7
速动比率	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	2.6	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	2.5	3.0	3.0	3.0	3.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.65	1.06	1.19	1.43	1.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	2.12	1.99	2.11	2.43
每股净资产(最新摊薄)	6.01	6.85	8.04	9.29	10.84
<b>估值比率</b>					
P/E	22.9	14.0	12.5	10.4	8.7
P/B	2.5	2.2	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.3	6.7	7.0	5.4	4.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 12 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com