

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

福龙马 (603686.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘卓 机械设备行业分析师

执业编号: S1500519090002

联系电话: 010-83326753

邮箱: liuzhuoa@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 原材料涨价致盈利承压，静待行业需求复苏

2022年4月11日

**事件:** 近日，公司发布 2021 年报，公司 2021 年实现营业收入 57.02 亿元，同比增长 4.75%；归属于母公司所有者的净利润 3.40 亿元，同比下降 23.13%。基本每股收益 0.82 元。

**点评:**

- **环卫行业需求回落，原材料涨价致业绩承压。**公司 2021 年实现收入 57.02 亿元，同比增长 4.75%，分季度来看，Q1-Q4 增速分别为 31.52%、1.66%、-1.70%、-4.72%，受行业需求回落影响公司收入逐季下降。盈利端，2021 年实现归母净利润 3.40 亿元，同降 23.13%，毛利率 21.42%，同比下降 5.68pct，净利率 6.0%，同比下降 2.1pct，主要归因于原材料涨价、信用减值损失和疫情税收优惠政策取消。环卫市场需求回落情况下，现金流有所转差，但整体仍保持较好回流，2021 年公司销售商品和劳务收到现金占收入的比例同比回落至 88.39%。
- **环卫装备业务收入下滑，市占率有所提升。**2021 年公司环卫装备业务收入 21.14 亿元，同降 11.01%，毛利率 19.31%，同降 6.4pct。疫情影响财政支出收紧，2021 年全国一般公共预算支出 24.57 万亿，同增 2.90%，其中节能环保及城乡社区支出分别为 6333 亿元、19946 亿元，同比分别下降 14.30%、19.90%。2021 年我国环卫车总销量 10.28 万辆，同比下降 12.09%，测算得出公司环卫装备市占率约 5.91%，同比提升 0.42pct，行业排名前三，竞争地位稳固。
- **新能源环卫装备业务下滑，长期受益行业电动化趋势。**2021 年公司新能源环卫装备收入 1.72 亿元，同降 48.27%，占装备业务的 8.16%，市占率 6.55%，同降 2.24pct，仍保持行业前三；毛利率 20.26%，同降 13.43pct。2021 年我国新能源环卫车销量 4104 台，同增 5.50%，占环卫车总销量的 3.99%，渗透率同比提升。尽管目前行业仍处在新能源起步阶段，但政策驱动电动化进程将稳步向前推进。2020 年国务院发布《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》，计划到 2025 年新能源汽车销量占到总销量的 20%，到 2035 年公共领域全面电动化。我们认为，长期来看，公司环卫装备业务将受益电动化趋势。
- **环卫服务业务保持增长，新签订单同比略降。**2021 年公司环卫服务收入 33.81 亿元，同增 11.68%，毛利率 23.29%，同降 2.46pct。全年公司新增中标环卫服务项目 60 个，首年年度金额为 6.35 亿元，同降 3.64%，合同总金额为 29.15 亿元，同增 19.86%。截至 2021 年底，公司在履行的环卫服务项目年化合同金额 37.51 亿元，同比增长 11.40%。受行业政策和政府换届等因素影响，2021 年环卫服务行业增速有所放缓，新签合同年化额 716 亿元，同增 4.37%，合同总额 2163 亿元，同降 2.13%，公司新签年化额市占率 0.9%，行业排名第八，合同总金额行业排名第九。随着环卫服务市场化进程持续推进，环卫服务市场规模

有望保持较快增长，公司环卫服务业务将长期受益市场化趋势。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2022 年至 2024 年归母净利润分别为 4.21 亿元、5.14 亿元和 6.26 亿元，相对应的 EPS 分别为 1.01 元/股、1.24 元/股和 1.51 元/股，对应当前股价 PE 分别为 11 倍、9 倍和 7 倍。我们认为随行业需求回暖公司估值有望向上修复，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**经济环境和政策变化、风险汇率波动风险、疫情反复等突发性事件风险、市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	5,443	5,702	6,348	7,296	8,315
增长率 YoY %	28.7%	4.8%	11.3%	14.9%	14.0%
归属母公司净利润(百万元)	443	340	421	514	626
增长率 YoY%	63.7%	-23.1%	23.6%	22.3%	21.8%
毛利率%	25.7%	21.4%	21.3%	21.8%	22.3%
净资产收益率 ROE%	15.6%	11.3%	12.6%	13.3%	13.9%
EPS(摊薄)(元)	1.06	0.82	1.01	1.24	1.51
市盈率 P/E(倍)	10.09	13.13	10.63	8.69	7.13
市净率 P/B(倍)	1.57	1.48	1.34	1.15	0.99

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2022 年 4 月 11 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	3,841	3,607	3,895	4,736	5,814	
货币资金	1,304	824	854	1,275	1,892	
应收票据	0	9	10	0	0	
应收账款	1,224	1,584	1,739	1,999	2,278	
预付账款	15	17	20	23	26	
存货	567	411	452	516	584	
其他	731	762	820	923	1,035	
<b>非流动资产</b>	1,626	1,982	2,273	2,400	2,451	
长期股权投资	19	15	12	12	12	
固定资产(合	813	876	936	1,004	1,070	
无形资产	69	503	507	511	515	
其他	725	588	818	873	855	
<b>资产总计</b>	5,467	5,588	6,168	7,136	8,266	
<b>流动负债</b>	2,140	2,036	2,170	2,469	2,786	
短期借款	53	67	37	37	37	
应付票据	812	566	616	704	797	
应付账款	653	833	890	1,016	1,151	
其他	623	570	627	712	802	
<b>非流动负债</b>	224	242	242	242	242	
长期借款	179	165	165	165	165	
其他	46	77	77	77	77	
<b>负债合计</b>	2,365	2,279	2,413	2,711	3,028	
少数股东权益	256	292	410	555	732	
归属母公司股东	2,846	3,018	3,345	3,869	4,505	
<b>负债和股东权益</b>	5,467	5,588	6,168	7,136	8,266	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	5,443	5,702	6,348	7,296	8,315	
同比(%)	28.7%	4.8%	11.3%	14.9%	14.0%	
归属母公司净利润	443	340	421	514	626	
同比(%)	63.7%	-23.1%	23.6%	22.3%	21.8%	
毛利率(%)	25.7%	21.4%	21.3%	21.8%	22.3%	
ROE%	15.6%	11.3%	12.6%	13.3%	13.9%	
EPS(摊薄)(元)	1.06	0.82	1.01	1.24	1.51	
P/E	10.09	13.13	10.63	8.69	7.13	
P/B	1.57	1.48	1.34	1.15	0.99	
EV/EBITDA	4.24	4.97	6.06	4.48	3.07	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	5,443	5,702	6,348	7,296	8,315	
营业成本	4,047	4,481	4,996	5,708	6,462	
营业税金及	18	22	25	28	32	
销售费用	367	276	308	353	402	
管理费用	325	312	346	395	448	
研发费用	46	58	63	71	80	
财务费用	-2	-12	-14	-15	-22	
减值损失合	-9	-14	-10	-10	-10	
投资净收益	9	3	3	4	4	
其他	6	-40	10	17	24	
<b>营业利润</b>	649	514	626	765	931	
营业外收支	-6	-9	-5	-5	-5	
<b>利润总额</b>	643	505	622	760	926	
所得税	99	67	83	101	123	
<b>净利润</b>	544	438	539	659	803	
少数股东损	102	98	119	145	177	
<b>归属母公司</b>	443	340	421	514	626	
EBITDA	804	793	640	772	926	
EPS(当	1.06	0.82	1.01	1.24	1.51	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现</b>	880	121	486	580	776	
净利润	544	438	539	659	803	
折旧摊销	163	240	31	33	35	
财务费用	-3	-5	3	2	2	
投资损失	-10	-3	-3	-4	-4	
营运资金变	175	-621	-95	-121	-145	
其它	11	72	11	11	85	
<b>投资活动现</b>	-135	-287	-320	-157	-157	
资本支出	-477	-380	-261	-161	-161	
长期投资	-13	-47	-47	0	0	
其他	356	141	-12	4	4	
<b>筹资活动现</b>	-44	-225	-137	-2	-2	
吸收投资	30	12	0	0	0	
借款	28	3	-30	0	0	
支付利息或	-102	-222	-107	-2	-2	
<b>现金流净增</b>	700	-390	30	421	617	
加额						

## 研究团队简介

**刘卓**，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

**刘俊奇**，上海交通大学动力工程硕士，2021年加入信达证券研发中心，现从事机械设备行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。