

环卫装备业绩承压，环卫服务稳定增长具有可持续性

核心观点：

- 事件：

公司发布2021年年报，全年实现营业收入57.10亿元，同比增长4.75%；实现归母净利润3.40亿元（扣非3.18亿元），同比下降23.13%（扣非-20.23%）。现金分红预案：每10股派发现金2.50元（含税）。

- 营收平稳、控费得力；政策变化、市场环境等影响整体盈利能力

报告期公司环卫服务收入33.81亿元，同比增长11.68%；但环卫装备景气度低迷，收入下滑11.01%至21.14亿元，使得公司整体收入录得相对平稳。同时，公司总体毛利率下降5.68个百分点至21.42%，主因为环卫服务业务疫情时期优惠费用政策取消、装备业务原料成本抬升所致。环卫服务扣除政策影响，毛利率相比2019提升3.19个百分点至23.29%。报告期内，公司加强费用控制，期间费用率下降3.85个百分点至11.12%，部分抵消了毛利率下滑对业绩的冲击。

报告期，公司资产负债率40.78%，实现小幅下降；流动比率、速动比率分别为1.77/1.57，处于相对合理水平；经营净额1.21亿元，同比大幅减少86.19%；ROE(加权)11.65%，同比减少4.78个百分点。

- 环卫服务在履行年化金额37.51亿元，延续持续增长态势。

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，同比下降3.64%，合同总金额为29.15亿元，同比增长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%，合同总金额302.15亿元，同比增长6.30%，待履行的合同总金额205.15亿元。根据“环境司南”统计数据显示：2021年，公司新签首年服务金额行业排名第八，合同总金额行业排名第九。

- 环卫装备销量增加但销售结构转差，业绩整体承压

报告期，公司环卫装备销量7134台/套，增长3.15%，其中创新和中高端产品销量占比64.69%下降4.01个百分点；新能源环卫装备销量293台，同比下降16.76%。

公司环卫装备业务在市场整体低迷的情况下原材料成本上涨加剧了业绩下滑压力，报告期毛利率下降6.4%至19.31%。环卫清洁装备收入11.96亿元，同比下降7.36%，毛利率20.31%，同比下降5.14个百分点；垃圾收转装备收入8.90亿元，同比下降14.84%，毛利率17.67%，同比下降8.56个百分点。

根据新车交强险统计数据：2021年，公司环卫装备市场占有率为5.91%，同比上升0.42个百分点，环卫创新产品和中高端作业车型市场占有率为10.20%，同比下降0.70个百分点，新能源环卫装备市场占有率为6.55%，同比下降2.24个百分点，均排名行业第三。

福龙马(603686.SH)

谨慎推荐 首次评级

分析师

陶冶功

✉: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

分析师

严明

✉: 010-80927667

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520070002

研究助理

梁悠南

✉: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2022-04-11

A股收盘价(元)	10.75
股票代码	603686
A股一年内最高价(元)	17.00
A股一年内最低价(元)	10.70
上证指数	3,251.85
市盈率	1.49
总股本(万股)	41,566
实际流通A股(万股)	41,566
流通A股市值(亿元)	45

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

● 估值分析与评级说明

预计公司 2022~2024 年净利分别为 3.89 亿元、4.63 亿元、5.57 亿元，对应 PE 分别为 11 倍、9.7 倍、8.0 倍。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

● 风险提示：

环卫服务市场竞争加剧、政府环卫领域财政支出减少；环卫装备市场持续低迷。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5701.94	6324.31	6982.81	7754.40
收入增长率	4.75%	10.92%	10.41%	11.05%
归母净利润 (百万元)	340.26	389.48	462.65	556.55
利润增速	-23.13%	14.46%	18.79%	20.30%
毛利率	21.42%	21.54%	21.82%	22.05%
摊薄 EPS(元)	0.82	0.94	1.11	1.34
PE	17.54	11.47	9.66	8.03
PB	1.98	1.31	1.15	1.01
PS	0.78	0.71	0.64	0.58

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3606.60	3792.92	4198.52	4712.27	营业收入	5701.94	6324.31	6982.81	7754.40
现金	823.90	447.85	399.85	439.51	营业成本	4480.74	4962.11	5458.81	6044.67
应收账款	1584.50	1905.96	2123.54	2230.72	营业税金及附加	22.34	32.89	36.31	40.32
其它应收款	114.16	230.45	254.44	282.56	营业费用	276.46	423.73	460.87	504.04
预付账款	16.73	14.89	16.38	18.13	管理费用	311.79	373.13	398.02	418.74
存货	410.81	475.82	523.45	579.63	财务费用	-12.32	-2.43	3.24	5.19
其他	656.51	717.96	880.86	1161.72	资产减值损失	-13.98	-5.00	-5.00	-5.00
非流动资产	1981.88	2345.58	2649.17	2956.61	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	14.60	24.60	34.60	44.60	投资净收益	2.60	6.83	6.86	7.19
固定资产	875.87	1054.84	1177.33	1308.71	营业利润	513.55	490.12	576.21	686.68
无形资产	503.01	731.75	991.02	1269.22	营业外收入	2.49	1.50	1.50	1.50
其他	588.41	534.39	446.22	334.08	营业外支出	11.15	4.00	4.00	4.00
资产总计	5588.49	6138.50	6847.69	7668.88	利润总额	504.89	487.62	573.71	684.18
流动负债	2036.40	2146.94	2343.47	2558.12	所得税	67.05	73.14	86.06	102.63
短期借款	67.00	0.00	0.00	0.00	净利润	437.83	414.48	487.65	581.55
应付账款	833.49	856.47	927.25	993.65	少数股东损益	97.57	25.00	25.00	25.00
其他	1135.91	1290.47	1416.22	1564.47	归属母公司净利润	340.26	389.48	462.65	556.55
非流动负债	242.34	262.34	282.34	302.34	EBITDA	792.82	645.18	728.88	842.60
长期借款	165.18	185.18	205.18	225.18	EPS (元)	0.82	0.94	1.11	1.34
其他	77.16	77.16	77.16	77.16					
负债合计	2278.74	2409.28	2625.81	2860.45	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	291.66	316.66	341.66	366.66	营业收入	4.75%	10.92%	10.41%	11.05%
归属母公司股东权益	3018.08	3412.56	3880.21	4441.76	营业利润	-20.91%	-4.56%	17.57%	19.17%
负债和股东权益	5588.49	6138.50	6847.69	7668.88	归属母公司净利润	-23.13%	14.46%	18.79%	20.30%
					毛利率	21.42%	21.54%	21.82%	22.05%
现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率	5.97%	6.16%	6.63%	7.18%
经营活动现金流	121.47	219.83	414.47	510.73	ROE	11.27%	11.41%	11.92%	12.53%
净利润	437.83	414.48	487.65	581.55	ROIC	13.29%	10.03%	10.58%	11.16%
折旧摊销	240.23	175.97	169.91	173.51	资产负债率	40.78%	39.25%	38.35%	37.30%
财务费用	-5.30	11.85	11.71	12.91	净负债比率	68.85%	64.61%	62.20%	59.49%
投资损失	-2.76	-6.83	-6.86	-7.19	流动比率	1.77	1.77	1.79	1.84
营运资金变动	-620.96	-384.82	-257.07	-259.44	速动比率	1.31	1.27	1.25	1.21
其它	72.44	9.18	9.13	9.39	总资产周转率	1.02	1.03	1.02	1.01
投资活动现金流	-286.52	-537.03	-470.76	-478.16	应收账款周转率	3.60	3.32	3.29	3.48
资本支出	-379.95	-522.24	-456.01	-463.73	应付帐款周转率	6.84	7.38	7.53	7.80
长期投资	-47.09	-10.00	-10.00	-10.00	每股收益	0.82	0.94	1.11	1.34
其他	140.52	-4.78	-4.75	-4.42	每股经营现金	0.29	0.53	1.00	1.23
筹资活动现金流	-224.94	-58.85	8.29	7.09	每股净资产	7.26	8.21	9.34	10.69
短期借款	14.00	-67.00	0.00	0.00	P/E	17.54	11.47	9.66	8.03
长期借款	-13.69	20.00	20.00	20.00	P/B	1.98	1.31	1.15	1.01
其他	-225.26	-11.85	-11.71	-12.91	EV/EBITDA	6.86	6.62	5.95	5.12
现金净增加额	-389.99	-376.05	-48.00	39.66	P/S	0.78	0.71	0.64	0.58

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

陶贻功, 毕业于中国矿业大学(北京), 超过10年行业研究经验, 长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券, 2022年1月加入中国银河证券。

严明, 北京化工大学硕士, 2018年加入银河证券研究院, 从事环保公用行业研究。

本人承诺, 以勤勉的执业态度, 独立、客观地出具本报告, 本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月, 行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)相对于基准指数(交易所指数或市场中主要的指数)推荐: 行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐: 行业指数超越基准指数平均回报。

中性: 行业指数与基准指数平均回报相当。

回避: 行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐: 指未来6-12个月, 公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐: 指未来6-12个月, 公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性: 指未来6-12个月, 公司股价与分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报相当。

回避: 指未来6-12个月, 公司股价低于分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司(以下简称银河证券)向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者, 为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理, 完成投资者适当性匹配, 并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资咨询建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的, 所载内容及观点客观公正, 但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断, 银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告, 但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接, 对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接, 银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明, 所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可, 任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 苏一耘 0755-83479312 suvivun_yi@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yi@chinastock.com.cn

北京地区: 唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn