

疫情拖累 H1 业绩，“装备+服务”协同支撑公司持续发展

核心观点：

- **事件：**福龙马发布2022年半年报：上半年公司实现营业收入24.41亿元，同比下降11.94%；实现归母净利润1.44亿元（扣非后1.31亿元），同比下降31.78%（扣非后同比下降32.21%）。
- **疫情拖累H1业绩，公司发展面临多重挑战。**2022H1公司毛利率为22.49%，同比减少0.45pct；期间费用率为11.71%，同比增加0.28pct；经营活动现金流为-0.66亿元，同比得到改善。公司上半年营收和净利润下降主要系环卫装备业务收入下降和环卫服务业务受疫情税收优惠政策到期影响所致。上半年，国内疫情不断反弹、部分区域财政紧张且优先投入抗疫工作，环境卫生领域支付能力受限，公司面临市场竞争加速白热化、项目回款难度增大、客户结构变化、消化原材料价格波动等的多重挑战。
- **环卫装备业务收入下滑明显，新能源装备销量见涨。**2022H1，公司环卫装备业务收入6.25亿元，同比下降38.55%，毛利率20.35%，持平去年同期。环卫装备业务下滑主要系受政府采购减少，市场竞争加剧等因素影响。上半年，公司新能源环卫装备销量106台，同比增长3.92%，占总销量5.08%，收入0.95亿元，同比增长66.81%。其中氢燃料电池环卫装备销售7辆，实现突破性增长。上半年公司环卫装备市场占有率为3.87%，行业第六；环卫中高端车型市场占有率为7.20%，行业第三；新能源环卫装备市场占有率为5.68%，排名行业第四。
- **环卫服务业务略有增长，内修外联强化竞争力。**2022H1，公司环卫服务收入17.32亿元，同比增长5.58%，毛利率23.80%，同比下降0.25pct。上半年公司新增中标的环卫服务项目20个，新签合同化金额2.66亿元，新签合同总金额12.29亿元。截至报告期末，公司在履行年化金额39.20亿元，总金额为308.93亿元，待履行的合同总金额193.81亿元。上半年公司在新签首年服务金额行业排名第十三，合同总金额行业排名第十二。
- **服务网络遍布全国，形成“装备+服务”协同发展优势。**公司具有遍布全国的环卫装备服务网络，截至2022H1，公司环卫服务运营区域覆盖全国20个省自治区、75个县市区，90家项目分子公司，服务人口近6400万人。凭借该服务网络，公司可以快速获取有效市场信息，也可以增强项目运营过程中设施设备专业服务能力及快速响应能力，逐渐形成“装备+服务”全面协同发展的优势。公司经营层在下半年将稳住基本盘，力拓新市场，加快创新业务的研发，为未来的发展储蓄新动能。
- **投资建议：**预计2022/2023/2024年公司归母净利润分别为3.89/4.63/5.56亿元，对应EPS分别为0.94/1.11/1.34元/股，对应PE分别为11x/9.4x/7.8x。
- **风险提示：**环卫服务市场竞争加剧的风险；政府环卫领域财政支出减少的风险；环卫装备市场持续低迷的风险。

福龙马 (603686.SH)

谨慎推荐 维持评级

分析师

陶贻功

✉: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

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

2022-08-23

A股收盘价(元)	10.46
A股一年内最高价(元)	14.68
A股一年内最低价(元)	8.29
上证指数	3276.22
市盈率	14.49
总股本(万股)	41,565.57
实际流通A股(万股)	41,565.57
限售的流通A股(万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	43.48

相对上证指数表现

2022-08-23



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

附录：

1. 盈利预测

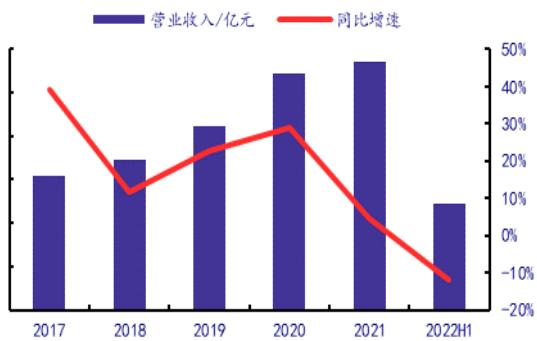
表 1. 福龙马盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024
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	11.16	9.40	7.81

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

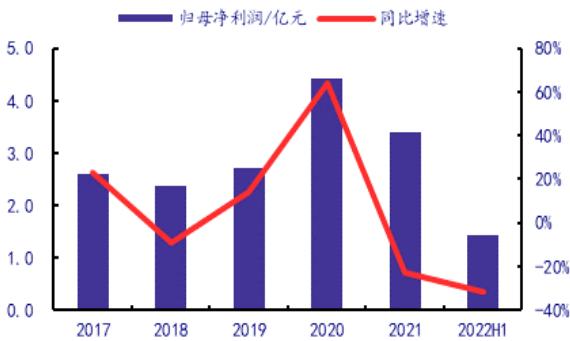
2. 公司经营情况

图 1: 2017-2022H1 福龙马营业收入



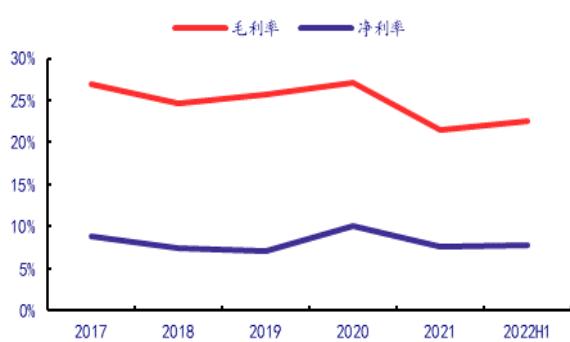
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 2017-2022H1 福龙马归母净利润



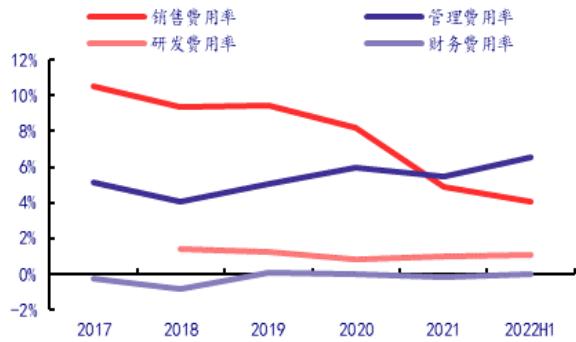
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 2017-2022H1 福龙马毛利率与净利率



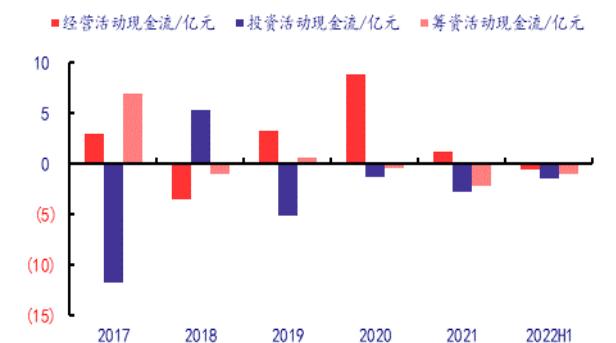
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 2017-2022H1 福龙马费用率



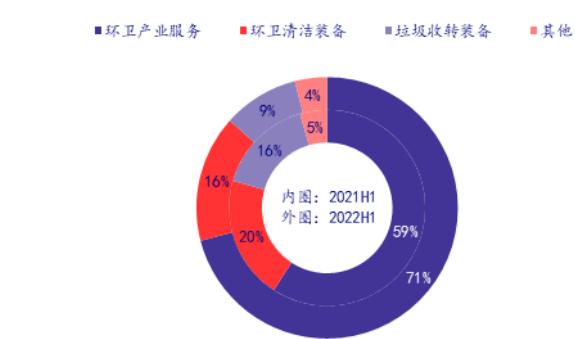
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5：2017–2022H1 福龙马现金流情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6：2021H1/2022H1 福龙马各主营业务收入占比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

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。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，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，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

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

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 suyiyun_yj@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_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn