

福龙马 (603686)

2023 年中报点评：环服新签单翻倍&新能源装备销量高增，现金流大幅改善

买入 (维持)

2023 年 08 月 26 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,080	5,607	6,339	7,102
同比	-11%	10%	13%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	261	291	342	400
同比	-23%	11%	18%	17%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.63	0.70	0.82	0.96
P/E (现价&最新股本摊薄)	14.94	13.40	11.40	9.75

关键词：#市占率上升

投资要点

- **事件**：公司发布 2023 年中报，2023H1 公司实现营业收入 24.45 亿元，同增 0.19%，归母净利润 1.32 亿元，同减 8.62%。
- **环服收入稳健增长，业务占比提升至 75%**。2023H1 公司收入平稳，利润同比下降，主要系加大科创业务投入所致。分业务来看，**1) 环卫服务**：收入 18.12 亿元，同增 4.64%，占主营收入的 74.98%；毛利率 24.14%，同增 0.34pct。**2) 环卫装备**：收入 5.85 亿元，同减 6.40%，占主营收入的 24.19%，毛利率 19.14%，同减 1.21pct，其中新能源环卫装备收入 1.33 亿元，同增 40.00%，占环卫装备收入的 22.74%。**3) PPP 项目资产建造服务**：收入 0.04 亿元，占主营业务收入的 0.18%。**4) 电力销售**：收入 0.16 亿元，同增 58.33%，占主营业务收入的 0.63%。
- **环卫服务市场化持续深入，新签合同额同比翻倍**。2023H1 公司新增订单首年合同金额 5.70 亿元，同增 114.29%，行业排名**第四**；新签合同总额 24.66 亿元，同增 100.65%，行业排名**第五**。截至 2023H1 末公司在履行项目年化金额 40.86 亿元，同增 4.23%，合同总额 319.29 亿元，同增 3.35%，待履行的合同总金额 184.70 亿元。环卫服务范畴持续拓展，业务版图填补空白。
- **新能源装备销量大增市占率提升，政策驱动&经济性改善下放量可期**。财政支出放缓冲击环卫装备行业，2023H1 公司环卫装备总销量 2032 台，同减 2.68%，市占率 3.99%，同增 0.12pct，行业**第五**；新能源装备 252 台，同增 137.74%，新能源市占率 7.38%，同增 1.70pct，行业**第三**。公共领域车辆全面电动化试点启动，2023-2025 年新增或更新车辆中新能源比例力争达 80%，电油比下降&运维成本优势凸显带来的经济性改善，促新能源装备放量。公司头部地位稳固，有望长期享受行业红利。
- **加大贷款回笼力度，经营性现金流大幅改善**。公司持续加强资金回笼，2023H1 公司经营性现金流净额 2.87 亿元，上年同期为-0.66 亿元。
- **锂电再生&城服机器人业务取得阶段性成果**。2023H1 公司城市服务机器人业务在算法研发领域取得重大突破，成功推出两款迭代升级产品，已于多地多场景投入运营；城服机器人智能柔性生产线正在调试，力争下半年实现批量生产。锂电再生预处理产线已顺利投产，火法-湿法联用优先提锂产线在建，预计下半年竣工投产。
- **盈利预测与投资评级**：公司环卫服务新增订单高增，运营业务贡献稳定收入利润，政策推进&经济性改善，期待新能源环卫装备放量。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测 2.91/3.42/4.00 亿元，同比增长 11%/18%/17%，对应 2023-2025 年 PE 为 13/11/10 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：市场化率提升不及预期，装备销售不及预期，市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.37
一年最低/最高价	8.46/12.20
市净率(倍)	1.21
流通 A 股市值(百万元)	3,894.69
总市值(百万元)	3,894.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.73
资产负债率(% ,LF)	40.40
总股本(百万股)	415.66
流通 A 股(百万股)	415.66

相关研究

《福龙马(603686)：2022 年报点评：环服业务稳中有进，新能源装备表现亮眼》

2023-04-16

《福龙马(603686)：2021 年年报点评：环服盈利持续增强，装备成本承压》

2022-04-13

福龙马三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,137	4,460	5,013	5,655	营业总收入	5,080	5,607	6,339	7,102
货币资金及交易性金融资产	608	750	945	1,314	营业成本(含金融类)	3,944	4,335	4,882	5,472
经营性应收款项	2,013	2,006	2,250	2,400	税金及附加	25	29	33	37
存货	359	477	479	504	销售费用	222	252	290	320
合同资产	677	748	845	947	管理费用	335	381	431	479
其他流动资产	480	480	492	490	研发费用	57	76	86	96
非流动资产	1,705	1,915	2,115	2,306	财务费用	0	0	3	4
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	44	44	44	47
固定资产及使用权资产	915	973	1,017	1,052	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	5	1	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	554	605	656	707	减值损失	(94)	(80)	(75)	(60)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	(2)	(2)	(2)
长期待摊费用	71	76	81	86	营业利润	444	496	581	678
其他非流动资产	160	260	360	460	营业外净收支	(3)	(3)	(3)	(3)
资产总计	5,842	6,375	7,127	7,961	利润总额	441	493	578	675
流动负债	2,075	2,216	2,397	2,596	减:所得税	85	97	113	131
短期借款及一年内到期的非流动负债	156	207	257	307	净利润	355	396	466	545
经营性应付款项	1,243	1,286	1,345	1,421	减:少数股东损益	95	105	124	145
合同负债	45	49	55	62	归属母公司净利润	261	291	342	400
其他流动负债	630	673	738	805	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	0.70	0.82	0.96
非流动负债	263	293	333	373	EBIT	445	648	727	795
长期借款	193	223	263	303	EBITDA	698	908	1,001	1,077
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.35	22.69	22.98	22.95
租赁负债	27	27	27	27	归母净利率(%)	5.13	5.18	5.39	5.63
其他非流动负债	43	43	43	43	收入增长率(%)	(10.91)	10.38	13.05	12.03
负债合计	2,338	2,509	2,730	2,969	归母净利润增长率(%)	(23.37)	11.43	17.60	16.93
归属母公司股东权益	3,180	3,437	3,843	4,293					
少数股东权益	324	430	554	699					
所有者权益合计	3,504	3,866	4,397	4,992					
负债和股东权益	5,842	6,375	7,127	7,961					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	89	660	611	790	每股净资产(元)	7.65	8.27	9.25	10.33
投资活动现金流	(223)	(475)	(478)	(479)	最新发行在外股份(百万股)	416	416	416	416
筹资活动现金流	(70)	(44)	63	57	ROIC(%)	9.60	12.69	12.63	12.12
现金净增加额	(204)	142	196	369	ROE-摊薄(%)	8.20	8.45	8.89	9.31
折旧和摊销	253	260	274	282	资产负债率(%)	40.02	39.35	38.30	37.30
资本开支	(237)	(370)	(373)	(374)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.94	13.40	11.40	9.75
营运资本变动	(607)	(102)	(235)	(135)	P/B (现价)	1.22	1.13	1.01	0.91

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>