



其他公用事业/公用事业

龙马环卫(603686)

环卫服务快速拓展驱动业绩高增长

2020 年报点评

	徐强(分析师)	邵潇(分析师)
	010-83939805	0755-23976520
	xuqiang@gtjas.com	shaoxiao@gtjas.com
证书编号	S0880517040002	S0880517070004

本报告导读:

2020 年净利润 4.43 亿, 同比增 64%, 环卫服务业务快速拓展驱动公司业绩高增长。

投资要点:

维持“增持”评级。考虑到公司环卫服务业务快速拓展,我们上调公司 2021-2022 年预测净利润至 5.40 亿(+18%)、6.35(+23%) 亿, 新增 2023 年预测净利润 7.46 亿, 对应 EPS 分别为 1.30、1.53、1.79 元。维持目标价 33.00 元, 维持“增持”评级。

业绩符合预期。1) 2020 年公司实现营收 54.43 亿, 同比增长 28.75%; 归属净利润 4.43 亿, 同比增 63.71%。2020Q4 单季营收首破 15 亿, 归属净利润连续 3 个季度破亿。2) 经营现金流持续大幅改善。2020 年底经营性现金流净流量 8.80 亿, 去年同期 3.23 亿。3) 期间费用管控得力。期间费用剔除业绩激励基金影响, 同比仅增 12%, 显著低于收入增幅。

环卫服务高增长, 运营效率提升, 在手订单充足。1) 环卫服务营收 30.27 亿, 同比增 69%; 毛利率 25.75%, 同比上升 5.65pct。主要原因一是原有项目新增收入以及新增揭阳龙马、涿州龙环、六安龙马等项目; 二是智慧环卫带动管理效率提升; 三是疫情优惠政策贡献。2) 2020 年公司新增中标年化合同 6.59 亿, 根据“环境司南”, 2020 年公司首年合同金额排名行业第七。截至 2020 年底, 公司环卫服务业务在手年化金额 33.67 亿, 在手订单充足, 预计 2021 年环卫服务业务仍将维持高增长。

环卫装备业绩持平, 新能源环卫装备快速增长。2020 年公司环卫装备营收 23.76 亿, 同比下降 1%; 毛利率 29.01%, 同比下降 0.98pct。其中, 新能源环卫装备收入 3.33 亿, 同比增 172%, 市占有 9%, 排名行业第三。

风险提示: 装备订单低于预期、服务订单低于预期。

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,228	5,443	6,801	8,172	9,603
(+/-)%	23%	29%	25%	20%	18%
经营利润(EBIT)	402	641	695	828	982
(+/-)%	24%	60%	8%	19%	19%
净利润(归母)	270	443	540	635	746
(+/-)%	14%	64%	22%	18%	17%
每股净收益(元)	0.65	1.06	1.30	1.53	1.79
每股股利(元)	0.20	0.38	0.30	0.30	0.30

利润率和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营利润率(%)	9.5%	11.8%	10.2%	10.1%	10.2%
净资产收益率(%)	10.8%	15.6%	15.9%	15.7%	15.5%
投入资本回报率(%)	11.5%	16.2%	14.9%	14.9%	14.9%
EV/EBITDA	8.25	7.00	8.01	6.10	4.56
市盈率	27.6	16.8	13.8	11.7	10.0
股息率(%)	1.1%	2.1%	1.7%	1.7%	1.7%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **33.00**

上次预测: 33.00

当前价格: 17.94

2021.04.08

交易数据

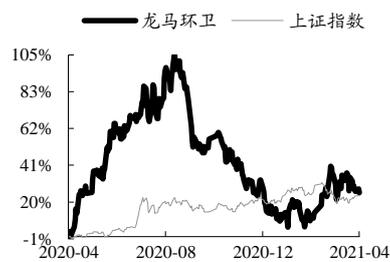
52 周内股价区间(元)	14.46-29.30
总市值(百万元)	7,457
总股本/流通 A 股(百万股)	416/416
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量(百万股)	14.47
日均成交值(百万元)	257.08

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	2,846
每股净资产	6.85
市净率	2.6
净负债率	-38.62%

EPS(元)	2020A	2021E
Q1	0.19	0.28
Q2	0.28	0.31
Q3	0.33	0.36
Q4	0.27	0.35
全年	1.06	1.30

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	∞%	19%	25%
相对指数	∞%	22%	2%

相关报告

净利润高速增长 59%, 环卫服务快速拓展
2020.08.16

2020Q1 净利润增长 49%, 业绩超预期
2020.04.28

环卫服务业务快速增长 2020.04.16

2020 年初至今公司环卫服务新订单拓展迅速
2020.03.06

装备收入略下滑, 环卫服务高增长 2019.08.27

模型更新时间: 2021.04.08

股票研究

公用事业
其他公用事业

龙马环卫(603686)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **33.00**

上次预测: 33.00

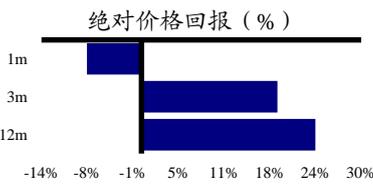
当前价格: 17.94

公司网址

www.fjlm.com.cn

公司简介

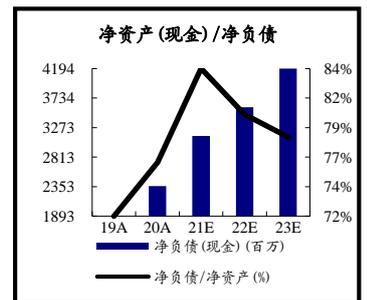
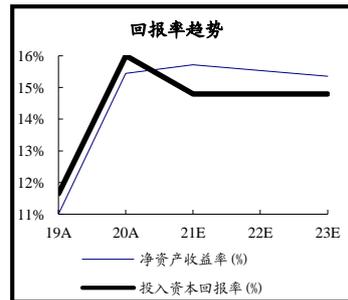
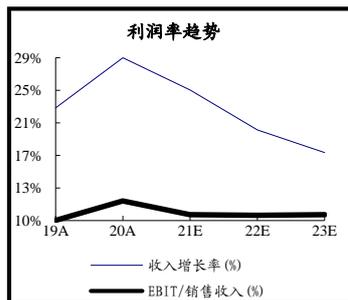
公司是城乡环境卫生系统规划设计、环卫装备研发制造销售、环卫运营、投资为一体的环境卫生整体解决方案提供商,拥有博士后科研工作站和省级环境工程研究中心,是国家火炬计划重点高新技术企业、中国城市环境卫生协会环卫运营管理专业委员会主任单位。公司主营业务是环卫清洁装备、垃圾收转运装备、新能源及清洁能源环卫装备等环卫装备的研发、生产与销售以及环卫产业运营服务。



52周内价格范围 14.46-29.30
市值(百万) 7,457

财务预测(单位:百万元)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
损益表					
营业总收入	4,228	5,443	6,801	8,172	9,603
营业成本	3,140	3,968	5,158	6,190	7,255
税金及附加	22	18	22	27	32
销售费用	398	446	530	637	749
管理费用	215	325	326	409	490
EBIT	402	641	695	828	982
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	7	9	12	14	16
财务费用	1	-2	0	-3	-8
营业利润	365	649	725	866	1,033
所得税	65	99	112	134	160
少数股东损益	27	102	73	96	127
净利润	270	443	540	635	746
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	776	1,441	1,276	1,997	2,744
其他流动资产	286	79	84	89	94
长期投资	23	19	39	59	79
固定资产合计	741	813	854	889	920
无形及其他资产	74	77	86	95	104
资产合计	4,540	5,467	6,869	8,056	9,541
流动负债	1,857	2,140	2,905	3,335	3,927
非流动负债	35	224	239	254	264
股东权益	2,648	3,102	3,725	4,466	5,349
投入资本(IC)	2,863	3,345	3,930	4,686	5,579
现金流量表					
NOPLAT	330	542	587	699	830
折旧与摊销	109	163	120	126	131
流动资金增量	-203	-341	624	-84	32
资本支出	-409	-477	-212	-213	-213
自由现金流	-172	-113	1,118	528	780
经营现金流	323	880	95	925	953
投资现金流	-524	-135	-221	-219	-216
融资现金流	64	-44	-39	15	10
现金流净增加额	-136	700	-165	721	747
财务指标					
成长性					
收入增长率	22.8%	28.7%	24.9%	20.2%	17.5%
EBIT 增长率	23.8%	59.5%	8.5%	19.1%	18.7%
净利润增长率	14.4%	63.7%	22.0%	17.7%	17.4%
利润率					
毛利率	25.7%	27.1%	24.2%	24.3%	24.5%
EBIT 率	9.5%	11.8%	10.2%	10.1%	10.2%
净利润率	6.4%	8.1%	7.9%	7.8%	7.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	10.8%	15.6%	15.9%	15.7%	15.5%
总资产收益率(ROA)	6.5%	10.0%	8.9%	9.1%	9.1%
投入资本回报率(ROIC)	11.5%	16.2%	14.9%	14.9%	14.9%
运营能力					
存货周转天数	58.4	52.1	60.3	57.0	56.5
应收账款周转天数	132.4	82.1	132.2	115.6	109.9
总资产周转天数	391.9	366.6	368.7	359.8	362.6
净利润现金含量	1.2	2.0	0.2	1.5	1.3
资本支出/收入	9.7%	8.8%	3.1%	2.6%	2.2%
偿债能力					
资产负债率	41.7%	43.3%	45.8%	44.6%	43.9%
净负债率	71.5%	76.2%	84.4%	80.4%	78.4%
估值比率					
PE	27.58	16.85	13.81	11.74	10.00
PB	1.82	2.35	2.20	1.85	1.55
EV/EBITDA	8.25	7.00	8.01	6.10	4.56
P/S	1.76	1.37	1.10	0.91	0.78
股息率	1.1%	2.1%	1.7%	1.7%	1.7%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		