

2016-4-25

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** 维持

分析师 刘军

 (8621)68751829

 liujun12@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512110001

分析师 万广博

 (8621)68752310

 wangb@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490516030001

联系人 姚远

 (8621)68752310

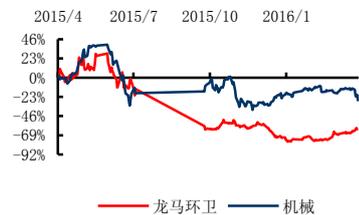
 yaoyuan@cjsc.com.cn

联系人 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《环卫服务扩张取得实质进展, 业绩高增长可期——龙马环卫公告点评》2016-3-25

《差异化发展助营收稳健增长, 订单饱满全年高速增长可期——龙马环卫三季报点评》2015-10-29

《重组终止不改外延扩张方向, 装备+服务模式继续前行——龙马环卫公告点评》2015-10-19

龙马环卫(603686)

Q1 营收高速增长, “装备+运营” 提供成长动力 ——龙马环卫一季报点评

报告要点

■ 事件描述

龙马环卫发布 2016 年一季报: 1-3 月实现营业收入 4.41 亿元, 同比增加 29.63%; 实现归属于母公司所有者净利润 0.50 亿元, 同比增加 25.66%。

■ 事件评论

增长势头持续, 全年业绩可期。报告期内, 营业收入维持 15 年高增长势头, 同比增 30%, 与 16 年全年 31% 的增长目标相符。未来营收将持续受益于: 1) 产品结构优化, 新能源装备与环卫服务业务占比提升; 2) 龙头地位彰显, 产品市占率(尤指中高端)或持续提升; 3) 业务区域拓展, 环卫装备和服务开拓取得阶段性进展。

业务拓展顺利, 盈利能力提升。Q1 毛利率为 35%, 同比提升 2.2 个百分点, 高毛利业务(环卫服务、新能源装备)发展迅速或是原因。净利率为 12%, 与上年同期持平, 高于 15 年全年, 三项费用中管理费用增速较高, 与持续研发投入与环卫服务子公司筹建有关。随着研发项目落地、市场拓展完成、龙头地位巩固, 盈利能力有望进一步提升。

环卫项目形成示范效应, “装备+运营” 提供持续成长动力。海口、沈阳项目逐步落地, 形成示范效应, “装备+运营” 模式推动下, 公司有望依托技术、品牌与营销网络优势, 实现持续高增长。

看好公司中长期发展前景, 核心逻辑如下:

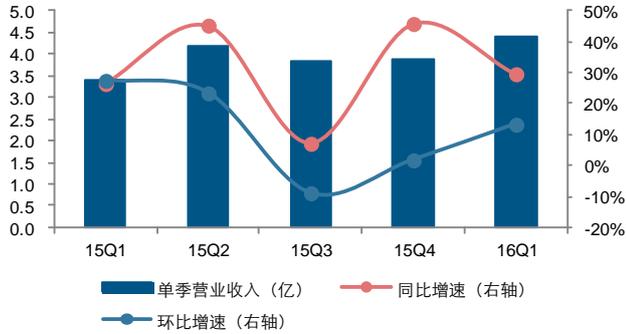
- **股权激励:** 股权激励业绩承诺彰显信心, 有望立足中高端逆势增长。
- **持续研发:** 15 年全年完成研发项目 57 项, 专利授权 37 个。
- **壁垒较高:** 大企业因非流水线作业方式参与难度高, 小企业因公告与服务壁垒难以做大。
- **执行力强:** 增持控股环卫服务资产, 未来有望打造“装备+运营”整体解决方案提供商。

业绩预测及投资建议: 预计 16、17 年净利润约为 1.82、2.33 亿, EPS 分别约为 0.68、0.87 元/股, 对应 PE 分别为 52、41 倍, 给予“买入”评级。

■ 风险提示

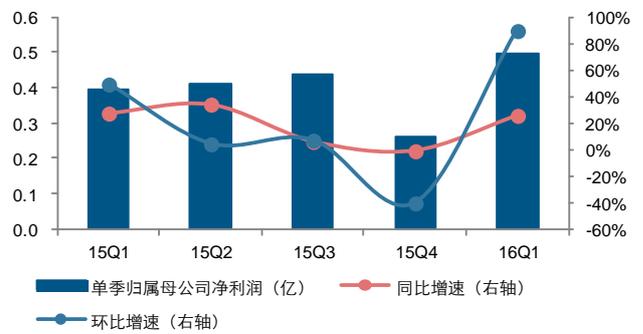
环卫服务推广不达预期。

图 1: 2015Q1-2016Q1 收入及同比、环比增速



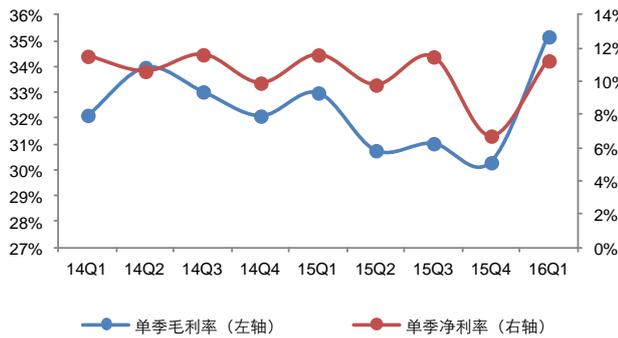
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 2: 2015Q1-2016Q1 净利润及同比、环比增速



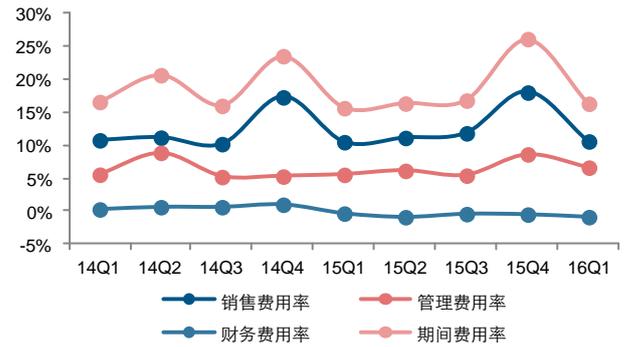
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 3: 2014Q1-2016Q1 毛利率、净利率



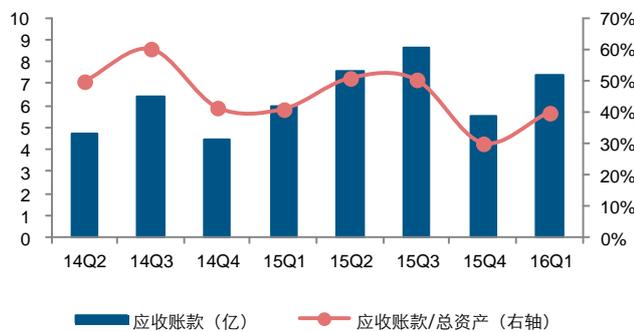
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 4: 2014Q1-2016Q1 期间费用率



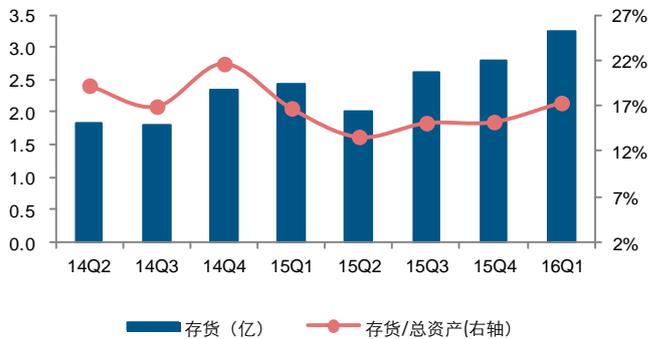
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 5: 2014Q2-2016Q1 应收账款及应收占比



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 6: 2014Q2-2016Q1 存货及存货占比



资料来源: Wind, 长江证券研究所

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1532	1985	2445	3300
增长率(%)	30%	30%	23%	35%
归属母公司所有者净利润(百万元)	150.8	182.4	232.8	319.1
增长率(%)	16%	21%	28%	37%
每股收益(元)	0.565	0.684	0.873	1.196
净资产收益率(%)	14.5%	15.1%	16.4%	18.7%
每股经营现金流(元)	0.84			

财务报表及指标预测

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1532	1985	2445	3300	货币资金	847	971	1124	1324
营业成本	1054	1377	1685	2265	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	478	608	760	1034	应收账款	584	757	932	1258
%营业收入	31.2%	30.6%	31.1%	31.3%	存货	279	365	447	600
营业税金及附加	12	16	19	26	预付账款	2	3	3	5
%营业收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	其他流动资产	2	3	4	5
销售费用	198	257	316	427	流动资产合计	1724	2111	2525	3212
%营业收入	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	可供出售金融资产	20	20	20	20
管理费用	99	129	159	214	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	长期股权投资	1	1	1	1
财务费用	-9	-3	-4	-4	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	-0.6%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	固定资产合计	51	77	107	144
资产减值损失	13	0	0	0	无形资产	24	23	22	21
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	10	0	0	0
营业利润	165	210	269	371	其他非流动资产	1	1	1	1
%营业收入	10.8%	10.6%	11.0%	11.2%	资产总计	1831	2233	2676	3399
营业外收支	13	4	5	5	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	178	214	274	376	应付款项	636	831	1017	1368
%营业收入	11.6%	10.8%	11.2%	11.4%	预收账款	79	99	122	165
所得税费用	25	29	39	53	应付职工薪酬	34	44	54	73
净利润	153	185	236	323	应交税费	7	9	12	16
归属于母公司所有者的净利润	150.8	182.4	232.8	319.1	其他流动负债	21	28	34	46
少数股东损益	2	2	3	4	流动负债合计	778	1012	1239	1667
EPS(元/股)	0.57	0.68	0.87	1.20	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	5	5	5	5
现金流量表(百万元)					负债合计	784	1017	1244	1672
					归属于母公司	1038	1204	1417	1708
经营活动现金流净额	224	167	204	266	少数股东权益	9	12	15	19
取得投资收益	0	0	0	0	股东权益	1047	1216	1432	1727
长期股权投资	0	0	0	0	负债及股东权益	1831	2233	2676	3399
无形资产投资	0	0	0	0	基本指标				
固定资产投资	-5	-30	-34	-43		2015A	2016E	2017E	2018E
其他	-18	0	0	0	EPS	0.565	0.684	0.873	1.196
投资活动现金流净额	-23	-30	-34	-43	BVPS	3.89	4.52	5.31	6.40
债券融资	0	0	0	0	PE	62.95	52.03	40.77	29.75
股权融资	453	0	0	0	PEG	2.22	1.83	1.44	1.05
银行贷款增加(减少)	-103	0	0	0	PB	9.14	7.88	6.70	5.56
筹资成本	47	-13	-17	-24	EV/EBITDA	53.34	40.26	30.85	21.86
其他	-95	0	0	0	ROE	14.5%	15.1%	16.4%	18.7%
筹资活动现金流净额	303	-13	-17	-24					
现金净流量	503	124	153	199					

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼 (200122)
电话：021-68751100 传真：021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼 (430015)
传真：027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室 (100032)
传真：021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼 (518000)
传真：0755-82750808, 0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。