

# 福龙马 (603686.SH)

## 业绩增速放缓，短期利润承压

**营收创新高，利润下滑。**公司2021年实现营收57.0亿元(yoy+4.8%)，其中环卫装备21.1亿元(yoy-11.0%)，环卫服务33.8亿元(yoy+11.7%)，营收创新高主要系原有颍上龙马新增收入和新增临高龙马等项目收入；实现归母净利润3.4亿元(yoy-23.1%)，利润下滑原因主要为疫情税收优惠政策到期和环卫装备业务毛利率下降。其中，Q4单季实现营收14.7(yoy-4.7%)亿元，归母净利润实现0.3亿元(yoy-70.8%)。

**利润承压，经营现金流下降，费用管控得当。**2021年公司综合毛利率21.4%(yoy-5.7pct)，净利率6.0%(yoy-2.2pct)，利润下滑主要系环卫设备业务(毛利率19.3%，yoy-6.4pct)整体上游原材料钢材价格波动、客户结构变化、新能源环卫装备采购量未释放；环卫服务业务(毛利率23.3%，yoy-2.5pct)2021年国家财政支出减少、市场竞争格局加剧、疫情政策退出影响。公司销售、管理、财务费用率分别为4.8%/5.5%/-0.2%，yoy-1.9/-1.0/-0.2pct，主要原因系营销费用减少/计提业绩激励基金减少/利息收入增加所致。经营性现金流量净额1.2亿元(yoy-86.2%)，主要系主要系收到贷款减少所致。

**环卫服务营收增长，新能源装备采购量有望释放。**①环卫服务业务深耕细作，公司2021年中标环服项目60个，首年年度金额为6.4亿元，在手环服年化净额共37.5亿元，合同总金额302.2亿元，待履行合同额205.2亿元。②《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》提出2021年起部分地区公共领域新增或更新车辆中新能源汽车比例不低于80%，行业增长带来释放空间。同时，动力电池价格下降助推新能源电动化加速渗透。2021年公司环卫装备市场占有率为5.9%、环卫创新产品和中高端作业车型市占率10.2%、新能源环卫车辆市占率6.6%，均位列行业第三(银保监会统计)。

**投资建议：**公司依托环卫装备优势大力推进环卫服务、固废处置等新兴业务以及海外业务，产业链下移优势明显，同时新能源装备采购量有望释放，创造营收新增点。预计2022-2024年公司归母净利分别为4.8/5.7/6.7亿元，对应EPS分别为1.2/1.4/1.6元，对应PE分别为9.3/7.8/6.6X，当前估值水平较低，维持“买入”评级。

**风险提示：**环卫装备竞争加剧，公司市场份额下滑；环卫服务市场拓展不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,443	5,702	6,605	7,699	8,976
增长率 yoy (%)	28.7	4.8	15.8	16.6	16.6
归母净利润(百万元)	443	340	482	574	674
增长率 yoy (%)	63.7	-23.1	41.6	19.1	17.4
EPS 最新摊薄(元/股)	1.06	0.82	1.16	1.38	1.62
净资产收益率(%)	17.5	13.2	14.5	15.3	15.8
P/E(倍)	10.1	13.1	9.3	7.8	6.6
P/B(倍)	1.6	1.5	1.3	1.1	1.0

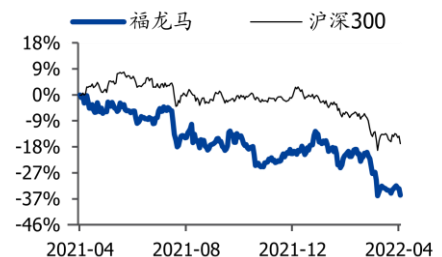
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年4月11日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	环保设备
前次评级	买入
4月11日收盘价(元)	10.75
总市值(百万元)	4,468.30
总股本(百万股)	415.66
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	3.26

### 股价走势



### 作者

分析师 杨心成

执业证书编号: S0680518020001

邮箱: yangxincheng@gszq.com

研究助理 余楷丽

执业证书编号: S0680120070096

邮箱: yukaili@gszq.com

### 相关研究

- 《龙马环卫(603686.SH): 盈利下滑, 环卫装备业务承压》2021-10-29
- 《龙马环卫(603686.SH): 环服深耕细作, 业绩持续增长》2021-08-13
- 《龙马环卫(603686.SH): 业绩靓丽, 环卫服务高速增长》2021-04-08



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3841	3607	4433	5008	6067
现金	1304	824	1220	1446	1940
应收票据及应收账款	1224	1594	1670	2134	2301
其他应收款	158	114	201	166	262
预付账款	15	17	21	23	28
存货	567	411	674	590	888
其他流动资产	573	647	647	647	647
<b>非流动资产</b>	1626	1982	2111	2273	2465
长期投资	19	15	10	5	-1
固定资产	813	876	923	988	1063
无形资产	69	503	581	675	788
其他非流动资产	725	588	597	606	615
<b>资产总计</b>	5467	5588	6544	7281	8531
<b>流动负债</b>	2140	2036	2455	2623	3159
短期借款	53	67	67	67	67
应付票据及应付账款	1465	1399	1778	1925	2407
其他流动负债	623	570	610	631	686
<b>非流动负债</b>	224	242	216	190	165
长期借款	179	165	139	113	88
其他非流动负债	46	77	77	77	77
<b>负债合计</b>	2365	2279	2671	2812	3325
少数股东权益	256	292	373	483	630
股本	416	416	416	416	416
资本公积	869	848	848	848	848
留存收益	1550	1755	2178	2705	3354
归属母公司股东权益	2846	3018	3500	3986	4577
<b>负债和股东权益</b>	5467	5588	6544	7281	8531

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	880	121	690	643	954
净利润	544	438	563	684	820
折旧摊销	163	223	141	166	197
财务费用	-2	-12	2	-18	-25
投资损失	-9	-3	-5	-6	-6
营运资金变动	162	-631	-11	-183	-32
其他经营现金流	22	106	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-135	-287	-265	-323	-382
资本支出	479	381	134	168	197
长期投资	-13	-47	5	5	5
其他投资现金流	331	47	-126	-150	-180
<b>筹资活动现金流</b>	-44	-225	-29	-93	-79
短期借款	-137	14	0	0	0
长期借款	163	-14	-27	-26	-25
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-14	-21	0	0	0
其他筹资现金流	-57	-204	-3	-67	-54
<b>现金净增加额</b>	700	-390	396	226	493

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	5443	5702	6605	7699	8976
营业成本	3968	4481	4971	5794	6777
营业税金及附加	18	22	28	32	35
营业费用	446	276	525	585	641
管理费用	325	312	339	417	493
研发费用	46	58	75	81	91
财务费用	-2	-12	2	-18	-25
资产减值损失	-9	-14	0	0	0
其他收益	16	31	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	3	5	6	6
资产处置收益	-1	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	649	514	670	815	970
营业外收入	2	2	1	2	2
营业外支出	8	11	7	8	8
<b>利润总额</b>	643	505	665	809	963
所得税	99	67	102	125	143
<b>净利润</b>	544	438	563	684	820
少数股东损益	102	98	81	110	147
<b>归属母公司净利润</b>	443	340	482	574	674
EBITDA	782	718	784	943	1116
EPS (元)	1.06	0.82	1.16	1.38	1.62

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	28.7	4.8	15.8	16.6	16.6
营业利润(%)	78.1	-20.9	30.5	21.6	19.0
归属于母公司净利润(%)	63.7	-23.1	41.6	19.1	17.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	27.1	21.4	24.7	24.7	24.5
净利率(%)	8.1	6.0	7.3	7.5	7.5
ROE(%)	17.5	13.2	14.5	15.3	15.8
ROIC(%)	16.8	12.8	14.3	15.4	16.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	43.3	40.8	40.8	38.6	39.0
净负债比率(%)	-33.4	-15.1	-23.8	-26.2	-32.4
流动比率	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9
速动比率	1.3	1.2	1.3	1.4	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.06	0.82	1.16	1.38	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	2.12	0.29	1.66	1.55	2.30
每股净资产(最新摊薄)	6.85	7.26	8.42	9.59	11.01
<b>估值比率</b>					
P/E	10.1	13.1	9.3	7.8	6.6
P/B	1.6	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.5	5.9	5.0	4.0	3.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 4 月 11 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com