

玉禾田 (300815)

证券研究报告

2020年07月08日

预计 20H1 归母净利润同比增 130%-160%，环卫龙头持续快速增长

公司预计 20H1 归母净利润同比增长 130%-160%达到 3.12 亿元-3.53 亿元。

7月7日，公司公告2020年半年度业绩预告，预计Q2归母净利润1.67亿元-2.08亿元，2019年Q2归母净利润0.78亿元，同比增长114%-166.7%。

本期业绩增长主要系①与上年同期相比，本期公司承接的新项目增加了营业收入，使归母净利润有较大幅度增加；②公司经过持续推动管理优化升级、提升经营的精细化管理，加之信息化、智能化等手段的应用，使公司的整体综合优势及管理规模化效应逐步体现，公司各项费用管控良好；③国家在疫情期间的相关优惠政策。

20H1 预计非经常性损益对公司净利润的影响金额约 520 万，2019 年同期非经常性损益对净利润的影响金额 496.91 万。

近期公司中标多数项目，体现较好市场化拿单及运营能力。

近日公司预中标龙华区观湖街道清扫清运一体化升级运营服务项目和龙岗区园山街道清扫清运及转运站管理服务采购项目，金额共计 1.88 亿元；服务期限：3 年。此外，公司近期中标 10 个物业清洁及市政环卫项目，合同金额共计 1.87 亿元。中标项目属于公司的主营业务，将对后续上市开拓产生积极影响，并对公司未来经营业绩产生积极的促进作用。

维持盈利预测，给予买入评级。

公司主业为物业清洁和市政环卫等环境卫生综合管理服务，自成立以来，主营业务未发生变更。经过多年的发展，公司坚持打造专业化、精细化的服务体系，树立了良好的品牌形象，业务覆盖区域不断扩大，现已成为行业内颇具规模和影响力的环境卫生综合管理服务运营商。

公司由于经过持续推动管理优化升级、提升经营精细化管理，加之信息化、智能化等手段的应用，使整体综合优势及管理规模化效应逐步体现，各项费用管控良好，我们预计 20-21 年归母净利润分别为 5.3 亿、8.1 亿，对应 PE 分别为 34x、23xPE。

风险提示：后续拿单不及预期，核心人员流失，用工成本增长

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,816.37	3,594.58	5,017.34	6,864.52	9,391.76
增长率(%)	30.87	27.63	39.58	36.82	36.82
EBITDA(百万元)	384.47	634.42	756.34	1,152.14	1,557.20
净利润(百万元)	182.43	312.79	532.54	813.98	1,118.99
增长率(%)	18.21	71.46	70.25	52.85	37.47
EPS(元/股)	1.32	2.26	3.85	5.88	8.09
市盈率(P/E)	100.73	58.75	34.51	22.58	16.42
市净率(P/B)	26.94	18.47	11.90	7.91	5.45
市销率(P/S)	6.52	5.11	3.66	2.68	1.96
EV/EBITDA	0.00	0.00	23.87	15.10	10.79

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	公用事业/环保工程及服务
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	132.78 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	138.40
流通 A 股股本(百万股)	34.60
A 股总市值(百万元)	18,376.75
流通 A 股市值(百万元)	4,594.19
每股净资产(元)	15.18
资产负债率(%)	37.25
一年内最高/最低(元)	144.01/35.46

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

郭丽丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520030001
guolili@tfzq.com

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《玉禾田-公司点评:联手雅生活开发城乡环卫类项目，环卫+物业强强联合实现共赢》 2020-06-13
- 《玉禾田-年报点评报告:20Q1 归母+150%靠近预告上限，效率提升+产业整合奠定高速发展》 2020-04-28
- 《玉禾田-公司点评:20Q1 预计净利润同比增 125%-155%超预期！城市综合服务商打造标杆加速成长》 2020-04-08

表 1：公司近期中标 10 个物业清洁及市政环卫项目，合同金额共计 1.87 亿元，具体如下

序号	项目名称	总中标金额 (万元)	服务年限(年)	服务范围
1	石河子市生活垃圾分类试点采购项目	773.84		生活垃圾分类驿站；智能分类设备；积分兑换机；有害垃圾分类收集箱；餐厨垃圾桶 240L；其他垃圾桶 240L 等安装直至验收合格，正常使用
2	牡丹江市爱民区清扫保洁及服务项目	2,749.50	3	爱民区内的所有街路、广场、小巷等，面积约 357.57 万平方米。
3	福州市鼓岭鼓山公厕卫生保洁服务采购项目	1,216.65	3	景区内 37 座公厕的内外部日常保洁。
4	深圳市深惠无尘室保洁行政区域 t6&t7 无尘室保洁服务项目	985.28	1	为位于深圳市光明高新技术产业园区的深圳市华星光电半导体技术有限公司指定区域——无尘室提供保洁服务。
5	天虹商场股份有限公司华南一区天虹商场清洁、纸皮招标项目	2,067.00	2	天虹商场股份有限公司华南一区天虹商场清洁、打蜡、外墙、雨棚清洗服务等。
6	博鳌亚洲论坛年会环卫保障、嘉积城区农贸市场保洁等服务项目	933.14	1	包括生活垃圾转运、生活垃圾焚烧厂渗滤液吸污、博鳌亚洲论坛年会期间环卫及东屿岛水域保障、嘉积城区农贸市场保洁等。
7	赣州市章贡区生活垃圾清运政府购买服务项目	3,700.50	3	包括章贡区 6 个清运片区（南外街道、东外街道、赣江街道、水南街道、解放街道、有物业小区、单位庭院等）及其他片区（海盈、环美）范围内生活垃圾（不含餐厨垃圾、医疗废弃物及有毒有害物质等）收集并全密闭运输至垃圾中转站或二级转运站或章贡区城管局指定并经双方确认的地点，生活垃圾清运量为 515.26 吨/日。
8	南昌县莲塘镇农村清洁工程服务外包采购项目	2,805.29	3	包括莲塘镇农村清洁工程的道路清扫保洁、水域保洁、垃圾清运、小广告清理等服务。
9	深圳地铁 6、8、10 号线车辆段保洁服务项目 2001 标段	2,238.70	2	包括深圳地铁 6 号线长圳车辆段和发乐停车场保洁开荒及日常保洁服务。
10	哈尔滨经开区区域部分街路清扫保洁服务采购项目	1,259.95	2	包括经开区区域部分街路道路清扫、保洁（含绿地）、垃圾清运等服务。

资料来源：公司公告，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	371.46	587.44	403.80	1,137.68	1,859.04
应收票据及应收账款	629.31	757.65	1,040.69	1,129.22	1,839.56
预付账款	4.64	5.37	2.51	10.94	8.60
存货	7.28	4.64	8.49	11.88	13.10
其他	171.26	178.79	294.86	319.28	477.91
流动资产合计	1,183.96	1,533.89	1,750.35	2,609.01	4,198.21
长期股权投资	0.09	24.84	24.84	24.84	24.84
固定资产	414.91	578.43	585.90	610.99	633.67
在建工程	0.00	14.24	44.54	74.73	74.84
无形资产	352.66	321.59	289.20	256.82	224.43
其他	139.31	147.45	116.53	129.71	125.63
非流动资产合计	906.97	1,086.56	1,061.02	1,097.08	1,083.41
资产总计	2,120.98	2,655.69	2,833.14	3,735.11	5,310.29
短期借款	514.00	566.80	612.00	690.00	730.00
应付票据及应付账款	234.00	247.09	323.33	508.64	633.37
其他	349.48	447.36	574.44	400.96	686.08
流动负债合计	1,097.48	1,261.25	1,509.78	1,599.60	2,049.45
长期借款	4.90	5.78	5.00	5.50	6.20
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	276.53	309.11	244.64	272.93	272.86
非流动负债合计	281.43	314.89	249.64	278.43	279.06
负债合计	1,378.91	1,576.15	1,147.41	1,188.03	1,598.51
少数股东权益	59.84	84.53	141.40	225.11	337.42
股本	103.80	103.80	138.40	138.40	138.40
资本公积	28.25	28.25	28.25	28.25	28.25
留存收益	578.43	891.22	1,405.93	2,183.57	3,235.96
其他	(28.25)	(28.25)	(28.25)	(28.25)	(28.25)
股东权益合计	742.07	1,079.55	1,685.72	2,547.08	3,711.78
负债和股东权益总	2,120.98	2,655.69	2,833.14	3,735.11	5,310.29

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	202.58	341.30	532.54	813.98	1,118.99
折旧摊销	105.89	155.80	54.62	57.11	59.61
财务费用	45.34	59.65	20.98	45.00	62.00
投资损失	0.20	(0.74)	(7.82)	(8.00)	(10.00)
营运资金变动	(92.96)	58.47	(178.69)	(112.20)	(458.93)
其它	(61.98)	(49.47)	59.86	85.13	114.86
经营活动现金流	199.08	565.01	481.49	881.02	886.53
资本支出	228.33	290.72	119.47	51.21	49.37
长期投资	(1.91)	24.76	0.00	0.00	0.00
其他	(569.05)	(727.40)	(158.18)	(130.47)	(89.02)
投资活动现金流	(342.64)	(411.92)	(38.71)	(79.25)	(39.65)
债权融资	596.47	698.85	79.63	94.49	100.13
股权融资	(45.68)	(60.65)	13.62	(45.00)	(62.00)
其他	(183.46)	(625.08)	(719.67)	(117.38)	(163.64)
筹资活动现金流	367.33	13.12	(626.43)	(67.89)	(125.52)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	223.78	166.21	(183.64)	733.87	721.36

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,816.37	3,594.58	5,017.34	6,864.52	9,391.76
营业成本	2,285.76	2,820.08	3,913.52	5,285.68	7,231.66
营业税金及附加	12.05	16.08	22.58	30.89	42.26
营业费用	18.79	21.33	30.10	41.19	56.35
管理费用	208.51	255.26	351.21	411.87	563.51
研发费用	0.00	0.00	5.02	6.86	9.39
财务费用	45.68	60.65	20.98	45.00	62.00
资产减值损失	10.45	0.00	1.00	1.00	1.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.20)	0.74	7.82	8.00	10.00
其他	(9.21)	(5.73)	(15.64)	(16.00)	(20.00)
营业利润	244.55	426.18	680.74	1,050.03	1,435.59
营业外收入	9.07	10.68	17.20	13.25	19.00
营业外支出	13.05	16.85	1.00	5.50	3.00
利润总额	240.57	420.01	696.94	1,057.78	1,451.59
所得税	37.99	78.71	104.54	158.67	217.74
净利润	202.58	341.30	592.40	899.11	1,233.86
少数股东损益	20.15	28.51	59.86	85.13	114.86
归属于母公司净利润	182.43	312.79	532.54	813.98	1,118.99
每股收益(元)	1.32	2.26	3.85	5.88	8.09

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	30.87%	27.63%	39.58%	36.82%	36.82%
营业利润	13.23%	74.27%	59.73%	54.25%	36.72%
归属于母公司净利润	18.21%	71.46%	70.25%	52.85%	37.47%
获利能力					
毛利率	18.84%	21.55%	22.00%	23.00%	23.00%
净利率	6.48%	8.70%	10.61%	11.86%	11.91%
ROE	26.74%	31.44%	34.48%	35.06%	33.16%
ROIC	52.15%	49.59%	59.16%	76.09%	94.63%
偿债能力					
资产负债率	65.01%	59.35%	40.50%	31.81%	30.10%
净负债率	30.32%	10.32%	-19.23%	-40.96%	-47.39%
流动比率	1.11	1.24	1.97	2.90	3.20
速动比率	1.10	1.24	1.96	2.89	3.19
营运能力					
应收账款周转率	5.40	5.18	5.58	6.33	6.33
存货周转率	618.60	603.17	764.44	673.81	751.93
总资产周转率	1.65	1.51	1.83	2.09	2.08
每股指标(元)					
每股收益	1.32	2.26	3.85	5.88	8.09
每股经营现金流	1.44	4.08	3.48	6.37	6.41
每股净资产	4.93	7.19	11.16	16.78	24.38
估值比率					
市盈率	100.73	58.75	34.51	22.58	16.42
市净率	26.94	18.47	11.90	7.91	5.45
EV/EBITDA	0.00	0.00	23.87	15.10	10.79
EV/EBIT	0.00	0.00	25.73	15.89	11.22

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com