

2020年08月11日

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

中标 7.94 亿赣县环卫农村一体化 PPP 项目， 环卫市场有望加速拓展

买入 (维持)

盈利预测预估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,595	5,313	7,542	10,210
同比 (%)	27.6%	47.8%	42.0%	35.4%
归母净利润 (百万元)	313	544	824	1,155
同比 (%)	71.5%	73.9%	51.5%	40.2%
每股收益 (元/股)	2.26	3.93	5.95	8.35
P/E (倍)	56.76	32.64	21.54	15.37

投资要点

- **事件:** 8月11日,公司公告中标江西省赣州市赣县区城市管理局赣州市赣县区农村环卫一体化 PPP 采购项目,总金额 7.94 亿元。
- **中标江西省赣县区农村环卫一体化 PPP 项目,助力公司业绩放量。**赣县区农村环卫一体化 PPP 项目总金额达 7.94 亿元,项目年限 14 年,年化合同金额 0.57 亿元,项目内容主要包括 (1) 环卫保洁 (道路清扫保洁、圩镇、村组公路、村庄保障房、公共广场保洁)、垃圾清运、公共厕所管理项目等,范围包括赣县区所辖 11 镇、7 乡等 18 个乡镇。(2) 16 座垃圾中转站建设和运营管理项目,涵盖赣县区所辖 9 镇 7 乡等 16 个乡镇。公司此次大单的中标,有助于提升存量环卫项目的运营年限,增强未来业绩确定性,公司目前订单获取稳步推进,环卫市场有望加速拓展。
- **接连中标深圳环卫一体化项目,大单落地验证公司领先优势。**6月18日,公司公告预中标 1) 龙华区观湖街道清扫清运一体化升级运营服务项目,总金额 9812 万元,年化服务金额 3270 万元; 2) 龙岗区园山街道清扫清运及转运站管理服务采购项目,总金额 8942 万元,年化服务金额 2981 万元,大单持续落地彰显领先优势。
- **标准化&机械化&管理优势促份额集中,预计 6 家环卫上市公司营收 6 年可扩张至 5.58 倍。**环卫行业未来迎标准化驱动大合同增加、机械化率提升、龙头管理优势促降本增效 3 大趋势,预计 25 年 6 家环卫龙头公司营收市占率可提升至 20%,叠加 25 年环服市场化空间较 19 年增 134%,预计 25 年 6 家上市环卫龙头整体营收可扩张至 5.58 倍!
- **ROE 领先同行 13.86pct,卓越管理能力助力业绩增长。**19 年公司 ROE 为 37.30%,较同业均值高出 13.86pct。主要系: a) **精细化管理降本增效**,公司近年来环卫服务毛利率显著领先同行,19 年同增 2.54pct 至 24.58%,领先同行均值 2.74pct。核心子公司盈利能力稳定增长,同一区域项目公司 ROA 高出同行 10pct; b) **运营效率高**,19 年资产周转率 1.51,是同行均值的 1.57 倍。c) **人均贡献持续提升**,近 5 年复合增速高达 18.96%,19 年达 2.47 万元/人领先同行 9.81%。公司凭卓越管理能力,预计领先优势仍将持续,强者恒强助力业绩增长。
- **物业清洁下游客户需求增长,龙头凭借先发优势份额提升。**公司在物业清洁领域具备传统领先优势,聚焦高端市场。19 年毛利率见底回升,同增 0.58pct 至 11.95%。截至 19 年底,物业清洁在手合同总金额 12.37 亿元,同增 27.18%,未来有望凭借先发优势份额持续提升。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 3.93/5.95/8.35 元,对应 33/22/15 倍 PE,给予“买入”评级。
- **风险提示:**市场化率提升不及预期,市场竞争加剧,利润率下降风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	128.29
一年最低/最高价	35.46/151.35
市净率(倍)	8.45
流通 A 股市值(百万元)	4438.83

基础数据

每股净资产(元)	15.18
资产负债率(%)	37.25
总股本(百万股)	138.40
流通 A 股(百万股)	34.60

相关研究

- 1、《玉禾田 (300815): 近期新增年化合同金额逾 1.4 亿元,期待环卫市场加速拓展》2020-06-18
- 2、《玉禾田 (300815): 高价中标深圳环卫一体化项目,与物业管理领先企业达成合作携手开拓环卫市场》2020-06-14
- 3、《玉禾田 (300815): 市场化&大环卫带来成长红利,卓越管理能力助力业绩高增》2020-05-16

玉禾田三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,569	2,942	3,675	5,022	营业收入	3,595	5,313	7,542	10,210
现金	587	1,296	1,658	2,137	减:营业成本	2,820	4,073	5,734	7,720
应收账款	758	1,292	1,618	2,322	营业税金及附加	16	24	34	46
存货	5	13	12	21	营业费用	21	32	45	61
其他流动资产	219	341	388	542	管理费用	255	377	536	725
非流动资产	1,087	1,418	1,664	1,860	财务费用	61	71	82	101
长期股权投资	25	50	75	99	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	578	781	922	1,025	加:投资净收益	1	0	0	0
在建工程	14	13	12	12	其他收益	0	0	0	0
无形资产	322	431	514	582	营业利润	426	737	1,113	1,558
其他非流动资产	147	145	141	142	加:营业外净收支	-6	-6	-6	-6
资产总计	2,656	4,360	5,339	6,882	利润总额	420	731	1,107	1,551
流动负债	1,261	1,369	1,457	1,751	减:所得税费用	79	137	207	291
短期借款	567	567	567	567	少数股东损益	29	50	75	105
应付账款	247	448	530	787	归属母公司净利润	313	544	824	1,155
其他流动负债	447	354	360	398	EBIT	437	737	1,097	1,529
非流动负债	315	320	318	316	EBITDA	593	893	1,311	1,794
长期借款	6	10	9	7					
其他非流动负债	309	309	309	309	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1,576	1,688	1,776	2,068	每股收益(元)	2.26	3.93	5.95	8.35
少数股东权益	85	134	209	315	每股净资产(元)	7.19	18.34	24.24	32.51
					发行在外股份(百万 股)	104	138	138	138
归属母公司股东权益	995	2,538	3,354	4,500	ROIC(%)	19.8%	18.6%	22.1%	24.0%
负债和股东权益	2,656	4,360	5,339	6,882	ROE(%)	31.6%	22.2%	25.2%	26.2%
					毛利率(%)	21.5%	23.3%	24.0%	24.4%
现金流量表 (百万 元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	8.7%	10.2%	10.9%	11.3%
经营活动现金流	565	387	912	1,053	资产负债率(%)	59.3%	38.7%	33.3%	30.0%
投资活动现金流	-412	-488	-459	-461	收入增长率(%)	27.6%	47.8%	42.0%	35.4%
筹资活动现金流	13	809	-91	-113	净利润增长率(%)	71.5%	73.9%	51.5%	40.2%
现金净增加额	166	708	362	479	P/E	56.76	32.64	21.54	15.37
折旧和摊销	156	156	214	265	P/B	17.84	7.00	5.29	3.95
资本开支	418	307	221	171	EV/EBITDA	30.44	19.34	12.96	9.26
营运资本变动	-30	-433	-283	-574					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>