

环保

证券研究报告

2023年05月07日

聚焦主业提升经营效益，高质投资延长价值链条 ——环卫系列之玉禾田 2022 年年报&2023 年一季报点评

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

郭丽丽

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520030001
guolili@tfzq.com

胡冰清

联系人

hubingqing@tfzq.com

事件: 玉禾田发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 53.94 亿元, 同比+11.58%, 实现归母净利润 4.94 亿元, 同比+4.61%; 公司拟每 10 股转 2 股派 5.7 元(含税), 现金分红总额 1.89 亿元(含税), 股利支付率 38.3%。2023 年一季度公司实现营业收入 14.17 亿元, 同比+11.21%, 实现归母净利润 1.40 亿元, 同比+8.54%。

市政环卫: 深耕主业规模效益凸显, 订单充足业绩释放可期

公司市政环卫板块 2022 年实现营业收入 43.24 亿元, 同比+15.02%, 毛利率 25.67%, 较 2021 年小幅下行 0.5 个百分点, 是公司营收的主要来源和业绩增长的主要驱动力。公司成功践行“产业与资本并举、规模与效益并重”发展理念, 品牌效应与规模效益逐渐凸显, 2022 年公司环卫业务收入增幅跑赢同期长江环卫指数平均增长 13pct, 毛利率跑赢 1.82pct, 显著优于行业平均水平。

订单方面, 公司 2022 年新签市政环卫合同 36.89 亿元, 与上年同期基本持平; 至 2022 期末, 公司市政环卫在手合同总额 379.05 亿元, 待执行合同金额 262.38 亿元, 为后续业绩释放提供充足空间。

物业清洁: 收入规模相对稳健, 新签订单减量利好长期综合毛利率

公司物业清洁板块 2022 年实现营业收入 10.66 亿元, 同比-0.41%, 毛利率 9.12%, 较 2021 年下行 1.15pct。2022 年公司新签物业清洁合同 10.58 亿元, 较 2021 年减少 2.86 亿元; 在手订单合计 15.05 亿元, 待执行合同总额 7.50 亿元。

我们认为, 公司物业清洁板块毛利率相对环卫主业偏低, 且近 90%的成本为人员工资, 成本压降难度较大, 新签订单的减少有望提升公司的未来综合利润率水平。而针对存量业务, 公司物业清洁订单客户主要为轨交、机场、科技与金融企业等, 相关服务场景较为复杂, 客户对服务商的过往业绩、服务品质要求较高, 凭借过往的良好口碑, 公司物业清洁板块有望维持当前收入规模。

产业投资: 并购细分行业延长产业链, “@数智城市大管家”持续升级

公司围绕“产业上下游全链延展”思路, 以平台为整合方向, 逐步形成产业链条发展。2022 年公司完成对国家级高新技术企业永恒光集团的收并购, 该公司在智慧照明、绿色照明、光影夜景建设等细分行业中具备一定竞争优势。本次收购成功补强公司城市照明管养维护业务板块, 延长公司业务价值链。

此外, 为解决城、乡县政府管理难、服务难的问题, 公司充分发挥环卫业务对人的管理和资源调配的优势, 研发打造城市综合服务“一网通管”新模式。我们认为, 未来公司的城市综合服务管理平台有望持续上线, 在助力数智化城市管家落地的同时贡献新的业绩增长点, 提高公司综合城市服务能力。

现金回款: 2022 年应收回款承压, 后续改善可期

2022 年公司销售商品、提供劳务收到现金 50.3 亿元, 同比+8.9%, 对营业收入的覆盖率较 2021 年下降 2.3pct 至 93.3%; 应收账款 22.71 亿元, 较 2021 期末增长 51%。应收大幅增长之下, 公司信用减值损失占净利润的比重较 2021 年提升 5.2pct 至 8.9%, 拖累净利润增长。

我们认为公司应收回款相对可期: 1、分结构来看, 公司 87%的应收账款账龄在 1 年以内, 期限结构相对合理; 2、公司环卫客户多为地方政府等, 信用相对较好, 且“创文创卫”之下政府环卫支出或存在一定刚性。

风险提示: 新增订单量不及预期的风险; 应收账款回款不佳, 需计提坏账的风险; 新并购业务销售情况不及预期的风险; 行业税费优惠政策调整的风险; 行业竞争加剧, 增量项目利润率下行的风险; 项目合同期满后不能延续的风险

行业走势图



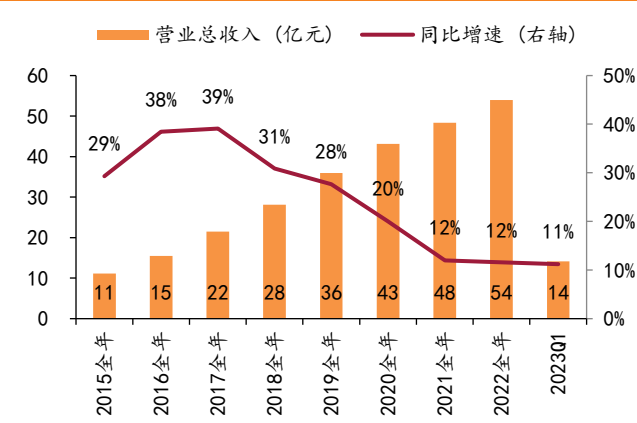
资料来源: 聚源数据

相关报告

- 1 《环保-行业专题研究:公用环保——四月可转债报告》2023-05-04
- 2 《环保-行业专题研究:公用环保可转债》2023-04-02
- 3 《环保-行业深度研究:全球减碳推高生物柴油需求, 中国产业链有望受益》2022-09-09

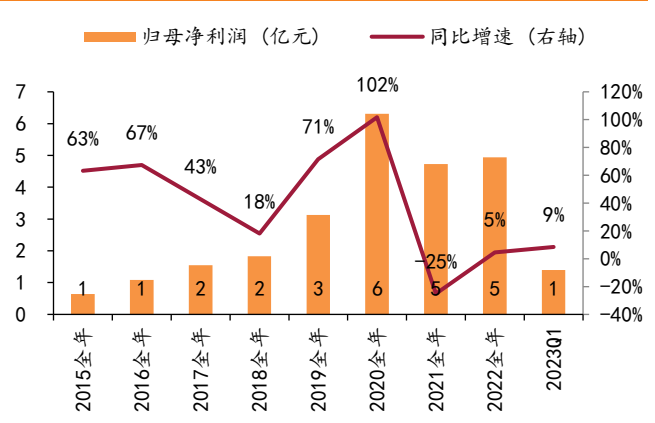
财务数据概览

图 1：公司营业总收入和同比增速



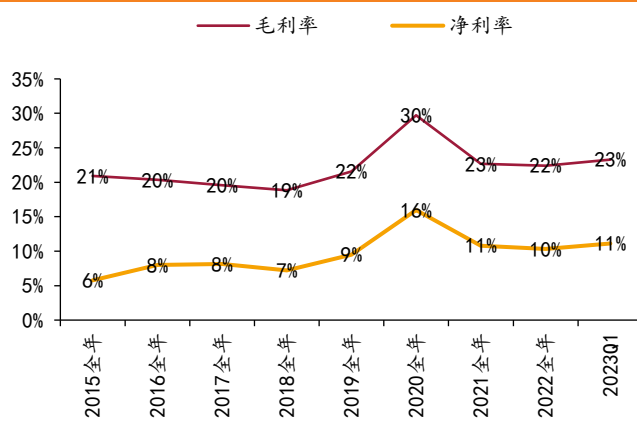
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：公司归母净利润和同比增速



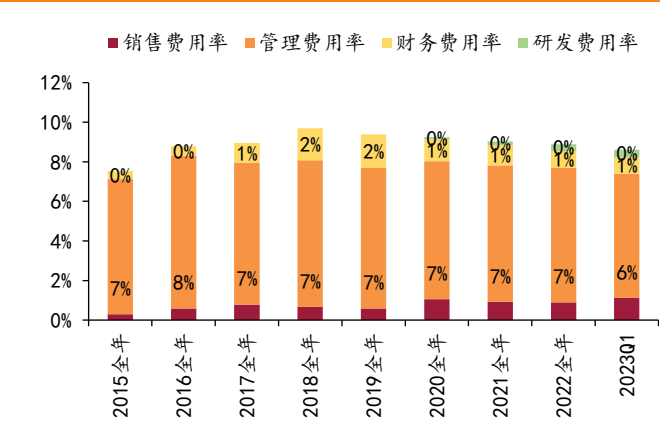
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：公司毛利率、净利率



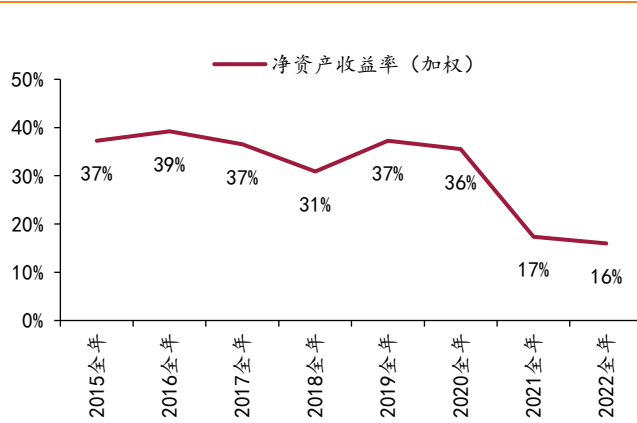
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：销售、管理、财务、研发费用率



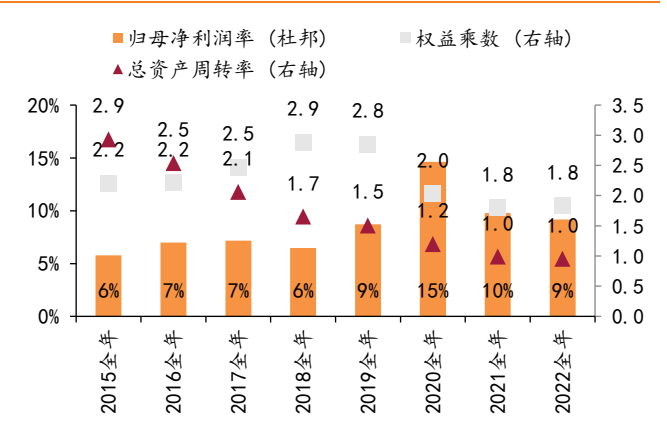
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：公司 ROE 水平



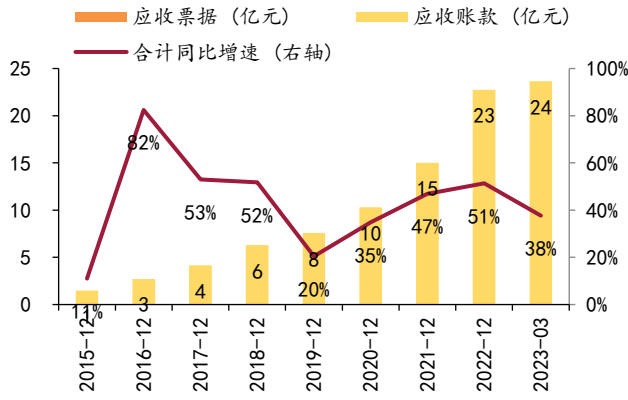
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：公司 ROE 拆解



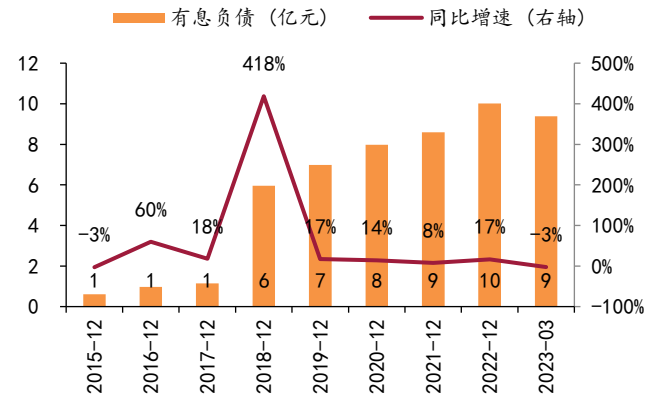
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：应收票据、应收账款及其同比增速



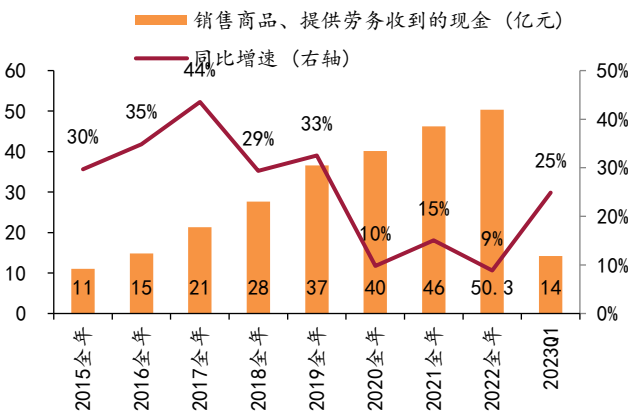
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：公司有息负债规模和同比增速



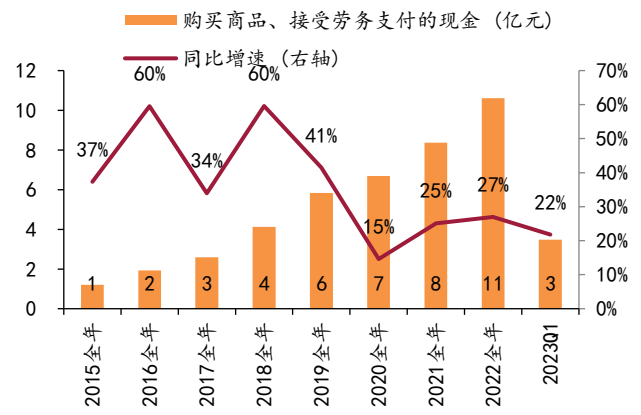
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：公司销售商品、提供劳务收到的现金



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：公司购买商品、接受劳务支付的现金



资料来源：Wind，天风证券研究所

风险提示

新增订单量不及预期的风险；应收账款回款不佳，需计提坏账的风险；新并购业务销售情况不及预期的风险；行业税费优惠政策调整的风险；行业竞争加剧，增量项目利润率下行的风险；项目合同期满后不能延续的风险

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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