

玉禾田

300815.SZ

审慎增持 (维持)

利润率恢复至正常水平，两大板块稳步增长

2022年3月29日

市场数据

市场数据日期	2022/03/28
收盘价(元)	23.85
总股本(百万股)	276.80
流通股本(百万股)	116.57
总市值(百万元)	6,601.68
流通市值(百万元)	1,826.19
净资产(百万元)	3,092.71
总资产(百万元)	5,222.28
每股净资产(元)	10.41

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《玉禾田 2021 年三季报点评: 营业收入保持稳步增长, 毛利率略降至正常水平》2021-10-27

《玉禾田 2021 年中报点评: 持续推进订单落地, 营业收入保持稳健增长》2021-08-18

《玉禾田 2020 年年报点评: 2020 年归母净利润同比 +101.75%, 拟进行高送转》2021-03-30

分析师:

蔡屹

cai yi@xyzq.com.cn

S0190518030002

李春驰

lichunchi@xyzq.com.cn

S0190520040001

研究助理:

史一粟

shiyisu@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4834	5648	6465	7238
同比增长	12.0%	16.9%	14.5%	12.0%
归母净利润(百万元)	473	569	652	734
同比增长	-25.1%	20.3%	14.8%	12.5%
毛利率	22.7%	22.7%	22.8%	22.8%
净利率	9.8%	10.1%	10.1%	10.1%
净资产收益率	16.4%	16.5%	16.2%	15.8%
每股收益(元)	1.42	1.71	1.96	2.21
每股经营现金流(元)	1.87	1.70	2.35	2.80

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

事件: 3月28日, 玉禾田披露 2021 年年报。2021 年全年, 公司实现营业收入 48.34 亿元, 同比增长 12.01%; 实现归母净利润 4.73 亿元, 同比下降 25.12%; 实现扣非归母净利润 4.60 亿元, 同比下降 26.72%。2021 年第四季度, 公司实现营业收入 12.65 亿元, 同比增长 8.56%; 实现归母净利润 4940.36 万元, 同比下降 52.14%; 实现扣非归母净利润 4927.16 万元, 同比下降 55.20%。**公司同时披露 2021 年度利润分配及资本公积金转增股本预案,**拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.56 元(含税), 送红股 0 股(含税), 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 2 股。

2021 年度新冠疫情优惠政策已全面取消, 公司利润率恢复至正常水平。公司 2019 年度/2020 年度/2021 年度毛利率分别为 21.55%/29.72%/22.66%, 净利率分别为 9.49%/15.97%/10.80%。2020 年度, 公司受新冠疫情政策优惠影响毛利率、净利率较 2019 年度增幅较大, 2021 年度因此优惠政策已全面取消, 公司毛利率、净利率恢复至正常水平。

市政环卫板块在手订单充足, 收购深圳宝泰鑫进军垃圾分类, 完善产业链布局。2021 年度, 公司市政环卫板块实现营收 37.59 亿元, 同比增长 11.52%, 占总营业收入比重为 77.77%, 去年同期为 78.11%, 继续扮演公司最主要的营收来源和业绩驱动力。2021 年度公司市政环卫板块新签合同总金额约 36.8 亿元。截至 2021 年 12 月 31 日, 在手合同金额 367.25 亿元, 同比增加 9.21%; 待执行合同金额 270.62 亿元, 同比增加 4.91%。公司在手订单充足, 保证公司发展后劲。**此外, 报告期内公司收购垃圾分类标的深圳宝泰鑫,**深圳宝泰鑫成功将垃圾分类业务从原有深圳市场延伸至包括九江市、赣州市、汉中市等多个城市, 有利于公司完善产业链布局, 增强市政环卫行业全方位竞争优势, 未来有望助力公司提升市场份额, 增强竞争优势。

物业清洁板块稳定成长, 市场重心向城市空间转型。2021 年度, 公司物业清洁业务实现营收 10.71 亿元, 同比增长 14.98%; 毛利率为 10.27%, 去年同期为 11.59%, 毛利率水平基本持平。公司物业清洁业务呈稳定成长态势, 依托自身市占率优势谋求多元化全方位发展, 在保证服务品质的前提下, 积极将市场重心向轨道交通、机场、城市公园、医院、学校、高端写字楼、大型商圈等城市空间转型, 报告期内中标及服务了包括广州白云机场保洁项目、顺德欢乐海岸清洁服务项目等多个高端项目, 已在行业内树立起优质品牌形象。

投资建议:公司环卫服务龙头地位稳固, 精细化管理能力构建护城河。预测公司 2022-2024 年归母净利润预测分别为 5.7、6.5、7.3 亿元, EPS 分别为 1.71、1.96、2.21 元, 对应 2022 年 3 月 28 日收盘价的 PE 分别为 11.6X、10.1X、9.0X, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 环卫市场化推进不及预期, 订单增速不及预期, 人工成本快速提升风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



附表

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3171	3571	4100	4748
货币资金	1158	1265	1497	1864
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1500	1751	2005	2245
预付款项	6	7	8	9
存货	16	18	21	23
其他	490	530	569	607
非流动资产	2051	2446	2788	3075
长期股权投资	377	377	377	377
固定资产	779	910	986	1008
在建工程	0	0	0	0
无形资产	283	546	808	1070
商誉	48	48	48	48
长期待摊费用	23	24	28	31
其他	541	541	541	541
资产总计	5222	6017	6888	7823
流动负债	1559	1583	1666	1737
短期借款	515	515	515	515
应付票据及应付账款	445	519.68	594.35	664.94
其他	600	549	557	558
非流动负债	570	714	866	1017
长期借款	241	391	542	692
其他	330	323	325	325
负债合计	2130	2297	2532	2754
股本	277	332	332	332
资本公积	824	768	768	768
未分配利润	1743	2312	2879	3515
少数股东权益	212	272	340	416
股东权益合计	3093	3721	4356	5069
负债及权益合计	5222	6017	6888	7823

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润	473	569	652	734
折旧和摊销	193	211	266	320
资产减值准备	22	11	8	8
资产处置损失	-3	-2	-2	-2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	63	26	31	34
投资损失	-20	-20	-20	-20
少数股东损益	50	59	68	77
营运资金的变动	-192	-265	-224	-221
经营活动产生现金流量	620	565	781	931
投资活动产生现金流量	-509	-583	-583	-582
融资活动产生现金流量	-257	125	34	19
现金净变动	-146	107	232	367
现金的期初余额	1292	1158	1265	1497
现金的期末余额	1146	1265	1497	1864

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4834	5648	6465	7238
营业成本	3738	4366	4993	5586
税金及附加	20	23	27	30
销售费用	44	52	59	66
管理费用	334	390	446	499
研发费用	9	9	9	9
财务费用	50	26	31	34
其他收益	33	26	27	28
投资收益	20	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-19	-18	-18	-18
资产减值损失	-3	0	0	0
资产处置收益	3	2	2	2
营业利润	673	812	931	1045
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	15	22	23	24
利润总额	662	794	912	1026
所得税	140	166	191	215
净利润	522	628	721	811
少数股东损益	50	59	68	77
归属母公司净利润	473	569	652	734
EPS (元)	1.42	1.71	1.96	2.21

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	12.0%	16.9%	14.5%	12.0%
营业利润增长率	-25.0%	20.6%	14.7%	12.3%
归母净利润增长率	-25.1%	20.3%	14.8%	12.5%
盈利能力				
毛利率	22.7%	22.7%	22.8%	22.8%
净利率	9.8%	9.8%	10.1%	10.1%
ROE	16.4%	16.5%	16.2%	15.8%
偿债能力				
资产负债率	40.8%	38.2%	36.8%	35.2%
流动比率	2.03	2.26	2.46	2.73
速动比率	2.02	2.24	2.45	2.72
营运能力				
资产周转率	99%	101%	100%	98%
应收帐款周转率	371%	336%	333%	329%
存货周转率	31051%	25938%	25687%	25423%
每股资料(元)				
每股收益	1.42	1.71	1.96	2.21
每股经营现金	1.87	1.70	2.35	2.80
每股净资产	8.67	10.38	12.09	14.01
估值比率(倍)				
PE	16.8	11.6	10.1	9.0
PB	2.8	2.3	2.0	1.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn