

玉禾田 (300815.SZ)

Q3 业绩有所回升，期待在手订单释放

公司三季度业绩有所回升。公司 2022 年前三季度实现营收 39.5 亿元，同比+10.6%，归母净利润 3.8 亿元，同比-9.9%，2022Q3 单季度实现营收 13.4 亿元，同比+14.5%，归母净利润 1.1 亿元，同比+0.9%。业绩有所回升，主要是由于市政环卫板块收入增加。

盈利能力保持平稳，经营管理稳健。公司 2022 前三季度毛利率为 22.4% (-1.6pct)、净利率为 10.9% (-2.0pct)，盈利能力保持平稳。公司 2022 前三季度销售费用率 0.8% (-0.02pct)，管理费用率 6.4% (+0.2pct)，财务费用率 0.9% (-0.2pct)，三费合计比率 8.1% (+0.02pct)，整体费用把控合理。公司 2022 前三季度经营现金净流量 2.5 亿元，同比-33.6%，主要系本期不再享受疫情税收优惠，支付的税费增加所致。

环卫市场化推进，公司积极开拓市场。随着城镇化及环卫市场化率持续提升，以及农村环卫、绿化养护与垃圾分类等板块带来新的增量，我们预计 2022 年环卫市场化空间将近 2700 亿元，环卫一体化趋势下龙头有望受益。综合公司半年报及北极星环保网数据，公司 2022 前三季度新签合同总金额约 15.2 亿元，期待未来业绩释放。

经验、管理、资本铸就实力，市场化竞争力强。①玉禾田扎根行业 23 年，在环卫市场化浪潮的初期就已经获得了一席之地，打磨出自身较强的运营管理能力，深耕细作下环卫业务毛利率、ROE 等盈利指标领先行业，领先的信息化水平助力精细化运营；②品牌美誉度高，市场化竞争力强，拿单量一直保持行业领先地位，为业绩快速增长提供动能。

投资建议：维持“买入”评级。环卫行业市场化改革推动行业发展，属于高景气、轻资产赛道。玉禾田作为龙头之一，深耕行业多年，管理运营能力强，品牌美誉度高，拿单能力属行业前列。此外，随着环卫智能化、一体化发展，公司的管理、资金优势望逐步显现，不断提高其市场份额。我们预计 2022-2024 年归母净利润 5.1、6.3、7.5 亿元，EPS 为 1.5、1.9、2.3 元/股，对应 PE 10.3/8.4/7.0X，维持“买入”评级。

风险提示：环卫服务竞争加剧、原材料与人工成本扰动风险等

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4,315	4,834	5,317	6,274	7,529
增长率 yoy (%)	20.0	12.0	10.0	18.0	20.0
归母净利润 (百万元)	631	473	512	630	753
增长率 yoy (%)	101.7	-25.1	8.4	23.0	19.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.90	1.42	1.54	1.90	2.27
净资产收益率 (%)	25.5	16.9	15.7	17.0	17.8
P/E (倍)	8.4	11.2	10.3	8.4	7.0
P/B (倍)	2.1	1.8	1.6	1.4	1.2

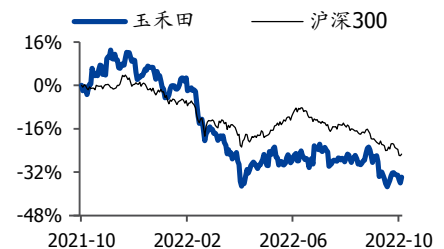
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	环境治理
前次评级	买入
10月26日收盘价(元)	15.94
总市值(百万元)	5,294.63
总股本(百万股)	332.16
其中自由流通股(%)	42.11
30日日均成交量(百万股)	1.92

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 沈佳纯

执业证书编号: S0680122070016

邮箱: shenjiaochun@gszq.com

相关研究

- 《玉禾田 (300815.SZ): 业绩下滑，期待在手订单释放》2022-03-29
- 《玉禾田 (300815.SZ): 盈利下滑，期待未来业绩释放》2021-10-27



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2865	3171	3273	4317	4340	营业收入	4315	4834	5317	6274	7529
现金	1321	1158	1430	1502	1668	营业成本	3033	3738	4121	4831	5797
应收票据及应收账款	1030	1500	1283	2203	1980	营业税金及附加	10	20	20	23	26
其他应收款	239	233	286	327	409	营业费用	46	44	43	53	68
预付账款	5	6	6	8	9	管理费用	300	334	377	440	526
存货	9	16	11	20	17	研发费用	4	9	4	6	9
其他流动资产	262	257	257	257	257	财务费用	48	50	51	54	62
非流动资产	1683	2051	2078	2129	2194	资产减值损失	-6	-3	0	0	0
长期投资	318	377	440	503	568	其他收益	30	33	0	0	0
固定资产	730	779	731	747	787	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	319	283	291	262	226	投资净收益	11	20	8	10	12
其他非流动资产	316	612	615	616	614	资产处置收益	1	3	0	0	0
资产总计	4548	5222	5351	6446	6534	营业利润	897	673	709	877	1052
流动负债	1492	1559	1507	1667	1734	营业外收入	13	4	9	9	9
短期借款	617	515	515	515	518	营业外支出	44	15	22	25	26
应付票据及应付账款	371	445	454	600	665	利润总额	866	662	695	862	1034
其他流动负债	504	600	539	552	550	所得税	177	140	132	171	208
非流动负债	352	570	521	472	424	净利润	689	522	563	691	826
长期借款	90	241	191	142	94	少数股东损益	58	50	51	61	74
其他非流动负债	262	330	330	330	330	归属母公司净利润	631	473	512	630	753
负债合计	1844	2130	2028	2138	2157	EBITDA	1052	867	853	1030	1225
少数股东权益	145	212	263	324	398	EPS (元)	1.90	1.42	1.54	1.90	2.27
股本	138	277	515	515	515						
资本公积	958	824	824	824	824						
留存收益	1463	1780	2277	2866	3556						
归属母公司股东权益	2559	2881	3060	3984	3978						
负债和股东权益	4548	5222	5351	6446	6534						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	522	620	438	598	786
净利润	689	522	563	691	826
折旧摊销	183	193	158	176	203
财务费用	48	50	51	54	62
投资损失	-11	-20	-8	-10	-12
营运资金变动	-420	-192	-326	-313	-293
其他经营现金流	33	67	0	0	0
投资活动现金流	-742	-509	-176	-217	-256
资本支出	404	466	-36	-12	0
长期投资	-291	-48	-62	-63	-64
其他投资现金流	-628	-91	-275	-293	-320
筹资活动现金流	992	-257	10	-309	-368
短期借款	51	-103	0	0	0
长期借款	84	151	-50	-49	-48
普通股增加	35	138	238	0	0
资本公积增加	929	-134	0	0	0
其他筹资现金流	-107	-309	-178	-260	-320
现金净增加额	771	-146	272	72	162

主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	20.0	12.0	10.0	18.0	20.0
营业利润(%)	110.4	-25.0	5.3	23.8	19.9
归属于母公司净利润(%)	101.7	-25.1	8.4	23.0	19.5
获利能力					
毛利率(%)	29.7	22.7	22.5	23.0	23.0
净利率(%)	14.6	9.8	9.6	10.0	10.0
ROE(%)	25.5	16.9	15.7	17.0	17.8
ROIC(%)	20.4	13.9	13.5	15.1	16.3
偿债能力					
资产负债率(%)	40.5	40.8	37.9	33.2	33.0
净负债比率(%)	-17.8	-6.5	-16.1	-17.2	-19.6
流动比率	1.9	2.0	2.2	2.6	2.5
速动比率	1.7	1.9	2.0	2.4	2.3
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.0	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	4.8	3.8	3.8	3.6	3.6
应付账款周转率	9.8	9.2	9.2	9.2	9.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.90	1.42	1.54	1.90	2.27
每股经营现金流(最新摊薄)	1.57	1.87	1.32	1.80	2.37
每股净资产(最新摊薄)	7.70	8.67	10.00	11.28	12.77
估值比率					
P/E	8.4	11.2	10.3	8.4	7.0
P/B	2.1	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.5	9.5	9.3	7.6	6.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 26 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