



2020-04-08

公司点评报告

买入/维持

玉禾田(300815)

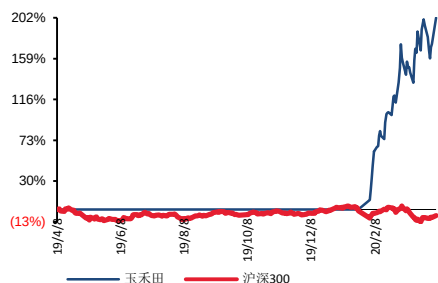
目标价: 145.6

昨收盘: 128.55

工业 商业和专业服务

玉禾田：20Q1 业绩超预期，环卫龙头未来可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	138/35
总市值/流通(百万元)	17,791/4,448
12 个月最高/最低(元)	128.55/42.55

相关研究报告：

玉禾田（300815）《玉禾田：市政环卫+物业清洁双轮驱动，借力资本再腾飞》——2020/03/01

证券分析师：闫广

电话：0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090001

事件：公司发布 2020 年一季度业绩预告，2020Q1 预计实现归母净利润 1.3-1.48 亿元，同比增长 125%-155%，业绩超预期。

点评：

Q1 业绩超预期：我们判断，主要得益于一是公司承接新项目同比增加，截止 2019H1 末，公司待执行环卫合同约 186.3 亿元，环比增加 16.2%，新签订单约 38.9 亿元，整体业务量稳步增长；二是 Q1 国内疫情期间，公司全员开工配合政府清洁消毒，业务量同比增加明显，同时政府给予一定的优惠政策，工具及消毒材料成本或有所下降；三是环卫为劳动密集型行业，对管理要求极高，公司深耕清洁环卫领域 20 多年，专注于服务运营，打造出可复制的管理，随着公司业务规模不断提升，其精细化管理优势得以体现，同时机械化率以及信息化程度不断提升，整体工作效率有所提升，降本增效显著。

市政环卫千亿新蓝海，疫情或加速推进市场化。我们认为，此次疫情或促使政府及民众的环卫意识提升，环卫清洁具备民生刚需属性，每年市场规模达千亿，且资金来自于政府财政预算，现金流较好；环卫市场由过去的政府主导逐步推向市场化（目前仅 30% 左右），专业化的第三方企业得以快速崛起，但目前行业集中度仍比较低，玉禾田市占率仅 4% 左右，随着市场化不断推进以及 PPP 模式的引入，有规模、资金、品牌优势的大企业将抢占更多市场份额。

轻资产运营模式专注于服务运营，打造核心品质。环卫清洁及物业清洁与服务行业相类似，客户对服务体验更为看重，而公司深耕清洁环卫领域 20 多年，专注于服务运营，打造出标准化的服务，公司通过打造精品项目提升品牌价值；而公司专注于运营的轻资产模式，周转率明显高于其他竞争对手，高周转率决定了公司 ROE 处于行业领先水平。

借力资本市场，开启新的成长周期。公司成功登陆资本市场，将解决之前融资渠道单一的痛点，继续巩固行业龙头地位，借助资本力量将加速环卫服务运营中心以及智慧环卫项目建设，达到降本增效的目的；其次，公司可以适时并购一些符合公司发展战略，具有良好发展潜质的环境卫生管理企业，扩大公司的业务规模，整合资源实现产业链一体化，打造综合环境服务运营商。

投资建议：公司物业清洁+市政环卫双轮驱动，成功登陆资本市场后，借助资本力量有望开启新的成长周期。预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 3.02、3.64 和 4.95 元，对于 PE 估值分别为 42.8、35.5 和 26

倍，维持“买入”评级，考虑到公司次新股及高成长性，给予一定的估值溢价，上调目标价至 145.6 元，对应 20 年业绩 40 倍 PE 估值。

风险提示：新订单签订不及预期、人工成本不断上升、应收账款回收不及时

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2816	3595	4860	6295
(+/-%)	30.86	27.66	35.19	29.53
净利润(百万元)	182	313	504	685
(+/-%)	18.21	71.71	61.03	35.84
摊薄每股收益(元)	1.76	3.02	3.64	4.95
市盈率(PE)	0.00	42.84	35.47	26.11

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	144	371	525	788	1024	营业收入	2152	2816	3595	4860	6295
应收和预付款项	415	634	672	909	1177	营业成本	1731	2286	2846	3756	4838
存货	2	7	7	8	10	营业税金及附加	11	12	15	21	27
其他流动资产	139	201	220	271	329	销售费用	17	19	24	32	42
流动资产合计	700	1214	1424	1976	2540	管理费用	154	209	266	360	466
长期股权投资	2	0	0	0	0	财务费用	21	46	14	8	-3
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	4	10	3	5	5
固定资产	216	415	496	532	521	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	312	353	358	363	367	营业利润	216	245	427	677	920
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	0	-4	-5	2	3
其他非流动资产	587	907	993	1034	1028	利润总额	216	241	422	679	923
资产总计	1287	2121	2417	3010	3568	所得税	40	38	67	107	146
短期借款	80	514	417	358	58	净利润	175	203	355	572	777
应付和预收款项	123	236	225	297	382	少数股东损益	21	20	42	68	92
长期借款	0	5	5	5	5	归母股东净利润	154	182	313	504	685
其他负债	529	624	762	887	999	预测指标					
负债合计	732	1379	1408	1546	1445		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	104	104	104	138	138	毛利率	19.56%	18.84%	20.85%	22.71%	23.14%
资本公积	28	28	28	-6	-6	销售净利率	7.17%	6.48%	8.71%	10.38%	10.89%
留存收益	368	550	775	1162	1730	销售收入增长率	39.10%	30.87%	27.65%	35.20%	29.51%
归母公司股东权益	500	682	907	1294	1862	EBIT 增长率	50.41%	20.78%	52.21%	57.82%	33.76%
少数股东权益	56	60	102	169	261	净利润增长率	42.84%	18.21%	71.71%	61.03%	35.84%
股东权益合计	555	742	1009	1463	2123	ROE	30.88%	26.74%	34.53%	38.98%	36.81%
负债和股东权益	1287	2121	2417	3010	3568	ROA	11.99%	8.60%	12.96%	16.76%	19.21%
现金流量表(百万)						ROIC	36.79%	28.23%	42.18%	57.76%	68.76%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS (X)	1.49	1.76	3.02	3.64	4.95
经营性现金流	158	199	527	669	904	PE (X)	0.00	0.00	42.84	35.47	26.11
投资性现金流	-212	-343	-248	-243	-242	PB (X)	0.00	0.00	14.79	13.83	9.61
融资性现金流	2	367	-125	-163	-426	PS (X)	0.00	0.00	3.73	3.68	2.84
现金增加额	0	0	0	0	0	EV/EBITDA (X)	-0.10	0.57	22.74	19.78	14.60

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafal@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。