

公司研究

在手订单充裕，与合作单位业务开展有望实现突破

——玉禾田（300815.SZ）2020年年度报告点评

要点

事件：公司发布2020年年度报告，公司2020年实现营业收入43.15亿元，同比增长20.05%，实现归母净利润6.31亿元，同比增长101.75%；公司拟每10股派发现金股利11.20元（含税），每10股转增10股。

市政环卫板块业绩维持快速增长，在手订单较为充裕。2020年公司市政环卫业务营业收入同比增长23.61%至33.71亿元，疫情期间国家出台的优惠政策助力该板块毛利率同比提升10.17个pct至34.75%；此外，公司持续加大市场开拓力度，2020年在深圳、南昌等地区先后中标年化服务金额过亿的环卫项目，全年新签合同总金额103.7亿元，截至2020年底在手合同总金额336.29亿元，待执行合同金额257.95亿元。2020年公司物业清洁业务营业收入同比增长7.80%至9.31亿元，毛利率小幅下滑0.36个pct至11.59%；2020年公司新签物业清洁业务10.90亿元，截至2020年底在手合同13.31亿元，待执行合同7亿元。

先后携手雅生活服务、山东高速，期待新兴服务业态实现突破。（1）公司先是在2020年6月与雅生活服务签署《环卫一体化项目战略合作协议》，利用公司的资质资源和雅生活服务的项目资源共同开发环卫一体化项目，对公司全国城市布局和落实中长期“物业+环卫”发展战略有着显著的推动作用；（2）随后，公司于2020年10月参与到山东高速的混改中并与山东高速共同成立合资公司，意在整合山东高速的高速公路特许经营资源和服务优势，打造全国领先的城市公共交通服务平台；（3）此外，公司在2020年加大了对垃圾分类项目的市场开发，先后中标新疆石河子市、辽宁大连市及寻乌县的垃圾分类项目，新增垃圾分类年服务金额超1500万元。

维持“买入”评级：根据公司在手订单情况和环卫市场竞争格局变化，我们下调公司21/22年盈利预测，引入23年盈利预测，预计21-23年公司实现归母净利润6.98/8.01/9.02亿元（下调5.35%/下调13.76%/新增），对应21-23年EPS分别为5.04/5.79/6.52元，当前股价对应21-23年PE为20/18/16倍。公司在手环卫订单充裕，成本控制优势维持有望保障环卫运营项目盈利能力的进一步提升，布局“环卫+”服务有望打开新的市场空间，**维持“买入”评级。**

风险提示：未来公司订单获取量低于预期，行业格局变化显著物业公司冲击力增强。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,595	4,315	5,391	6,335	7,271
营业收入增长率	27.63%	20.05%	24.93%	17.51%	14.77%
净利润（百万元）	313	631	698	801	902
净利润增长率	71.46%	101.75%	10.55%	14.85%	12.55%
EPS（元）	3.01	4.56	5.04	5.79	6.52
ROE（归属母公司）（摊薄）	31.44%	24.66%	22.49%	21.34%	20.11%
P/E	34	23	20	18	16
P/B	10.7	5.6	4.6	3.8	3.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-03-29

买入（维持）

当前价：102.98元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004
010-58452071

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001
021-52523827

haoqian@ebsecn.com

分析师：黄帅斌

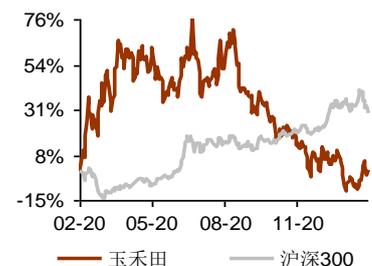
执业证书编号：S0930520080005
0755-23915357

huangshuaibin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.38
总市值(亿元):	142.52
一年最低/最高(元):	75.31/151.35
近3月换手率:	65.35%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	18.23	14.34	-51.39
绝对	11.37	14.42	-14.03

资料来源：Wind

相关研报

合同储备充足，市场开拓力度持续加码——玉禾田（300815.SZ）2020年半年度报告点评（2020-08-18）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,595	4,315	5,391	6,335	7,271
营业成本	2,820	3,033	4,171	4,861	5,570
折旧和摊销	152	179	185	249	313
税金及附加	16	10	11	13	15
销售费用	21	46	43	44	51
管理费用	255	300	323	348	400
研发费用	0	4	6	7	8
财务费用	61	48	77	62	54
投资收益	1	11	10	10	10
营业利润	426	897	798	1,047	1,227
利润总额	420	866	933	1,082	1,227
所得税	79	177	190	221	250
净利润	341	689	743	861	977
少数股东损益	29	58	45	60	75
归属母公司净利润	313	631	698	801	902
EPS(按最新股本计)	3.01	4.56	5.04	5.79	6.52

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	565	522	839	1,015	1,196
净利润	313	631	698	801	902
折旧摊销	152	179	185	249	313
净营运资金增加	232	388	152	336	325
其他	-132	-676	-195	-371	-344
投资活动产生现金流	-412	-742	-440	-440	-440
净资本支出	-409	-384	-450	-450	-450
长期投资变化	25	318	0	0	0
其他资产变化	-28	-676	10	10	10
融资活动现金流	13	992	-641	-386	-220
股本变化	0	35	0	0	0
债务净变化	102	99	-409	-175	7
无息负债变化	95	169	123	142	148
净现金流	166	771	-242	189	536

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	21.5%	29.7%	22.6%	23.3%	23.4%
EBITDA 率	18.4%	26.4%	19.7%	21.4%	21.9%
EBIT 率	14.1%	22.2%	16.2%	17.5%	17.6%
税前净利润率	11.7%	20.1%	17.3%	17.1%	16.9%
归母净利润率	8.7%	14.6%	12.9%	12.6%	12.4%
ROA	12.9%	15.2%	15.3%	15.6%	15.1%
ROE (摊薄)	31.4%	24.7%	22.5%	21.3%	20.1%
经营性 ROIC	19.8%	27.1%	21.4%	23.2%	23.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	59%	41%	32%	28%	26%
流动比率	1.24	1.92	2.05	2.46	2.77
速动比率	1.24	1.91	2.04	2.45	2.76
归母权益/有息债务	1.42	3.21	7.99	17.61	20.38
有形资产/有息债务	3.31	5.27	11.52	24.06	27.57

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	2,656	4,548	4,849	5,528	6,488
货币资金	587	1,321	1,078	1,267	1,803
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	758	1,021	1,307	1,536	1,763
应收票据	0	9	0	0	0
其他应收款 (合计)	134	239	270	317	364
存货	5	9	13	15	17
其他流动资产	44	83	93	103	112
流动资产合计	1,569	2,865	2,902	3,380	4,202
其他权益工具	0	1	1	1	1
长期股权投资	25	318	318	318	318
固定资产	578	730	959	1,130	1,241
在建工程	14	0	10	15	18
无形资产	322	319	346	371	395
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	10	143	143	143	143
非流动资产合计	1,087	1,683	1,948	2,149	2,286
总负债	1,576	1,844	1,558	1,524	1,679
短期借款	567	617	188	3	0
应付账款	247	371	417	486	557
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	30	19	19	19	19
流动负债合计	1,261	1,492	1,415	1,372	1,517
长期借款	6	90	100	110	120
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	315	352	142	152	162
股东权益	1,080	2,704	3,292	4,004	4,809
股本	104	138	138	138	138
公积金	49	995	1,027	1,027	1,027
未分配利润	842	1,426	1,936	2,589	3,318
归属母公司权益	995	2,559	3,101	3,754	4,483
少数股东权益	85	145	190	250	325

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	0.59%	1.06%	0.80%	0.70%	0.70%
管理费用率	7.10%	6.96%	6.00%	5.50%	5.50%
财务费用率	1.69%	1.11%	1.43%	0.98%	0.75%
研发费用率	0.00%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%
所得税率	19%	20%	20%	20%	20%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.23	1.12	1.07	1.24	1.41
每股经营现金流	5.44	3.77	6.06	7.33	8.64
每股净资产	9.59	18.49	22.41	27.12	32.39
每股销售收入	34.63	31.18	38.95	45.77	52.53

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	34	23	20	18	16
PB	10.7	5.6	4.6	3.8	3.2
EV/EBITDA	17.7	12.8	13.9	10.8	9.1
股息率	0.2%	1.1%	1.0%	1.2%	1.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------