

2021年一季报点评：营收稳步增长，期待环卫订单持续落地

买入（维持）

2021年05月05日

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001

021-60199782

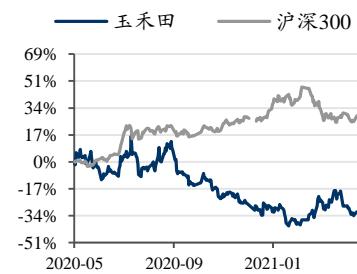
yuanl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,315	5,373	6,518	7,665
同比（%）	20.0%	24.5%	21.3%	17.6%
归母净利润（百万元）	631	686	815	902
同比（%）	101.7%	8.7%	18.9%	10.6%
每股收益（元/股）	4.56	4.96	5.89	6.52
P/E（倍）	18.22	16.76	14.10	12.74

投资要点

- 事件：**2021年一季度公司实现营业收入11.83亿元，同比增长20.31%；归母净利润1.5亿元，同比增长3.62%；扣非归母净利润1.48亿元，同比减少1.23%。
- 营收稳步增长，疫情补贴取消影响利润率。**2021Q1公司整体毛利率同比降低4.07%至25.7%，净利率同比降低2.26%至13.82%，净利润增长率低于营收主要系疫情期间社保优惠取消所致。
- 环卫订单持续落地下半年有望贡献收入，期待公司环服业务加快拓展。**据公司公告，2020年公司环卫业务新签合同总额103.70亿元，截至2020年底公司环卫业务在手合同总额336.29亿元，待执行合同金额257.95亿元，公司2020年环卫订单大部分于四季度获取，期待项目平稳度过爬坡期后于今年下半年兑现收入。据我们统计，公司2021Q1新签环卫订单年化额近1.4亿，合同总额逾10亿，公司有望凭借其精细化管理能力及丰富运营经验持续拓展环卫服务市场。
- 期间费用率下降0.23pct至7.88%，费用管控良好。**2021Q1公司销售、管理、研发、财务费用率分别下降0.03pct、上升0.12pct、上升0.14pct、下降0.46pct至0.77%、6%、0.14%、0.96%，费用管控良好。
- 加强资金回笼，经营现金流改善。**2021Q1公司实现1)经营活动现金流量净额0.31亿元，同增183.57%，主要系销售回款增加所致；2)投资活动现金流量净额-2.75亿元，同增56.66%，主要系上年同期委托理财资金未到期所致；3)筹资活动现金流量净额1.52亿元，同减79.87%，主要系上年同期收到募集资金所致。
- ROE领先同行7.87pct，卓越管理能力助力业绩增长。**环卫行业迎标准化、机械化、管理优势促降本增效3大趋势，行业壁垒加强带动龙头份额提升，业绩有望加速扩张。2020年公司ROE为28.98%，较同业高出7.87pct。主要系：a)精细化管理降本增效，公司近年来环卫服务毛利率显著领先同行，2020年环服毛利率34.75%，领先同行8.3pct。核心子公司盈利能力稳定增长，同一区域项目公司ROA高出同行10pct；b)运营效率高效，2020年资产周转率1.2，是同行均值的1.45倍。c)人均贡献持续提升，近5年复合增速高达21.29%，2020年达3.18万元/人。公司凭卓越管理能力，预计领先优势持续助业绩增长。
- 盈利预测：**考虑公司拿单及项目投运进展，我们调整2021-2022年EPS为4.96/5.89元，预计2023年EPS为6.52元，当前市值对应2021-2023年PE17/14/13倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场化率提升不及预期，市场竞争加剧，利润率下降风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	83.67
一年最低/最高价	75.31/151.35
市净率(倍)	4.27
流通A股市值(百万元)	4876.69

基础数据

每股净资产(元)	19.57
资产负债率(%)	41.51
总股本(百万股)	138.40
流通A股(百万股)	58.28

相关研究

- 《玉禾田(300815)：归母净利润大增120.63%，拟与山东高速混改&新设合资公司整合优势》2020-10-27
- 《玉禾田(300815)：归母净利润大幅增长156.26%，环卫服务贡献主增长》2020-08-19
- 《玉禾田(300815)：中标7.94亿赣县环卫农村一体化PPP项目，环卫市场有望加速拓展》2020-08-12

禾田三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,865	3,149	3,655	4,346	营业收入	4,315	5,373	6,518	7,665
现金	1,321	1,448	1,531	2,064	减:营业成本	3,033	4,126	5,005	5,927
应收账款	1,030	1,196	1,504	1,671	营业税金及附加	10	8	12	19
存货	9	9	12	13	营业费用	46	32	42	53
其他流动资产	506	496	607	598	管理费用	305	254	327	407
非流动资产	1,683	2,042	2,388	2,689	研发费用	4	5	8	11
长期股权投资	318	613	908	1,203	财务费用	48	54	62	63
固定资产	730	759	786	800	资产减值损失	-6	0	0	0
在建工程	0	3	5	6	加:投资净收益	11	9	9	9
无形资产	319	354	379	370	其他收益	30	30	30	30
其他非流动资产	315	313	310	310	资产处置收益	1	1	1	1
资产总计	4,548	5,191	6,043	7,035	营业利润	897	938	1,110	1,236
流动负债	1,492	1,547	1,613	1,750	加:营业外净收支	-31	-8	-11	-14
短期借款	617	617	617	617	利润总额	866	931	1,098	1,222
应付账款	371	470	550	658	减:所得税费用	177	171	201	232
其他流动负债	504	460	446	475	少数股东损益	58	74	82	88
非流动负债	352	335	318	299	归属母公司净利润	631	686	815	902
长期借款	90	73	56	37	EBIT	869	929	1,093	1,207
其他非流动负债	262	262	262	262	EBITDA	1,052	1,077	1,269	1,406
负债合计	1,844	1,882	1,930	2,049	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	145	219	301	389	每股收益(元)	4.56	4.96	5.89	6.52
归属母公司股东权益	2,559	3,090	3,812	4,597	每股净资产(元)	18.49	22.32	27.54	33.22
负债和股东权益	4,548	5,191	6,043	7,035	发行在外股份(百万股)	138	138	138	138
					ROIC(%)	43.0%	46.5%	45.6%	51.5%
					ROE(%)	25.5%	23.0%	21.8%	19.9%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	29.7%	23.2%	23.2%	22.7%
经营活动现金流	522	922	767	1,220	销售净利率*(%)	14.6%	12.8%	12.5%	11.8%
投资活动现金流	-742	-497	-511	-489	资产负债率(%)	40.5%	36.3%	31.9%	29.1%
筹资活动现金流	992	-298	-172	-198	收入增长率(%)	20.0%	24.5%	21.3%	17.6%
现金净增加额	771	127	84	533	净利润增长率(%)	101.9%	10.2%	18.1%	10.4%
折旧和摊销	183	148	175	199	P/E	18.22	16.76	14.10	12.74
资本开支	404	64	51	6	P/B	4.49	3.72	3.02	2.50
营运资本变动	-420	-30	-357	-22	EV/EBITDA	21.53	20.90	17.73	15.67

销售净利率* = 归属母公司股东的净利润 / 营业总收入 = 销售净利率 × 归属母公司股东的净利润占比

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>