

环卫业务稳步提升，“数智化”升级值关注

➤ **事件概述：**08 月 28 日，公司发布 2023 年半年报，上半年实现营业收入 29.28 亿元，同比增长 12.39%；归母净利润 3.18 亿元，同比增长 16.85%；扣非归母净利润 3.00 亿元，同比增长 13.41%。二季度，公司实现营业收入 15.10 亿元，同比增长 13.51%；归母净利润 1.78 亿元，同比增长 24.34%；扣非归母净利润 1.67 亿元，同比增长 21.84%。

➤ **打造“城市大管家”，环卫业务稳步提升：**2023 年上半年，公司城市环卫服务板块实现营业收入 23.77 亿元，同比增长 15.49%，毛利率为 26.71%，同比增长 0.40pct，为公司贡献主要收入来源，整体盈利能力有所增强。公司新增环卫服务项目 23 个，新签合同总金额约 36.55 亿元（年化 6.82 亿元），同比增长 149.83%，待执行合同金额 276.88 亿元。公司新项目获取能力持续提升，为公司业绩长期稳定增长奠定基础。公司物业管理板块实现营业收入 5.35 亿元，毛利率 9.52%，新签合同总金额约 6.91 亿元，待执行合同金额 7.91 亿元。根据环境司南数据，2023 年上半年，全国环卫服务市场合计成交年化总额 430 亿元，同比增长 7.50%，再创新高。经过市场验证，“城市管家”模式有望持续推广，环卫服务的深度及广度将有所提升，环卫运营市场空间将进一步释放。

➤ **“机器人+环卫”布局，推动数智化升级：**公司持续增加智慧环卫相关投入，通过云计算、大数据、人工智能、区块链等对传统环卫赋能，实现人、车、物等固废信息进行统一管理，推动降本增效。2023 年 7 月，公司公告拟受让坎德拉智能科技 34.65% 的股权，推动“机器人+环卫”智能化布局。坎德拉推出的阳光 S200 多功能清扫机器人，能够实现人机协作、厘米级贴边清扫、360°周边环境感知、高效率清扫，提供室外环卫清扫“全流程”一站式解决方案。公司有望实现从劳动密集型向科技服务型企业的转型升级，打造“数字城市大管家”。

➤ **投资建议：**“城市管家”模式持续推广，环卫运营空间有望进一步释放；公司积极布局智慧环卫领域，与坎德拉强强联合，推动“机器人+环卫”智能化布局，打造“数智化城市管家”。维持对公司的盈利预测，预计 23/24/25 年 EPS 分别为 1.38/1.56/1.69 元/股，对应 2023 年 8 月 28 日收盘价 PE 分别为 11.3/10.1/9.3 倍。给予公司 2023 年 14.0 倍 PE，目标价 19.32 元/股，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧、劳动用工成本上升、应收账款增长。

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

15.68 元

目标价：

19.32 元



分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

研究助理 尚硕

执业证书：S0100122030008

邮箱：shangshuo@mszq.com

相关研究

1. 玉禾田 (300815.SZ) 首次覆盖报告：“城市管家”的“数智化”升级-2023/08/21

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,394	5,929	6,618	7,297
增长率 (%)	11.6	9.9	11.6	10.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	494	551	621	674
增长率 (%)	4.6	11.6	12.5	8.6
每股收益 (元)	1.24	1.38	1.56	1.69
PE	12.6	11.3	10.1	9.3
PB	1.9	1.7	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 08 月 28 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,394	5,929	6,618	7,297
营业成本	4,185	4,607	5,135	5,723
营业税金及附加	26	30	33	36
销售费用	48	59	63	63
管理费用	367	403	450	496
研发费用	18	18	20	22
EBIT	741	806	910	950
财务费用	46	44	40	35
资产减值损失	-18	0	0	0
投资收益	18	24	13	44
营业利润	693	785	883	958
营业外收支	-7	-11	-11	-11
利润总额	686	774	872	947
所得税	129	155	174	189
净利润	557	620	697	758
归属于母公司净利润	494	551	621	674
EBITDA	1,014	1,088	1,230	1,311

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,018	1,331	1,702	2,105
应收账款及票据	2,273	2,383	2,660	2,933
预付款项	13	14	15	17
存货	44	38	42	47
其他流动资产	552	593	518	561
流动资产合计	3,900	4,358	4,937	5,664
长期股权投资	385	409	422	466
固定资产	915	956	982	1,016
无形资产	251	272	289	306
非流动资产合计	2,218	2,396	2,451	2,533
资产合计	6,119	6,754	7,388	8,197
短期借款	718	718	718	718
应付账款及票据	573	631	703	784
其他流动负债	746	766	722	795
流动负债合计	2,037	2,116	2,144	2,297
长期借款	133	152	152	152
其他长期负债	309	301	293	283
非流动负债合计	441	453	444	435
负债合计	2,478	2,568	2,588	2,732
股本	332	399	399	399
少数股东权益	333	401	477	561
股东权益合计	3,640	4,186	4,800	5,465
负债和股东权益合计	6,119	6,754	7,388	8,197

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.58	9.92	11.63	10.27
EBIT 增长率	5.52	8.71	12.91	4.38
净利润增长率	4.61	11.55	12.54	8.65
盈利能力 (%)				
毛利率	22.40	22.28	22.41	21.58
净利润率	9.17	9.30	9.38	9.24
总资产收益率 ROA	8.08	8.16	8.40	8.23
净资产收益率 ROE	14.94	14.57	14.36	13.75
偿债能力				
流动比率	1.91	2.06	2.30	2.47
速动比率	1.75	1.89	2.19	2.35
现金比率	0.50	0.63	0.79	0.92
资产负债率 (%)	40.50	38.02	35.03	33.33
经营效率				
应收账款周转天数	153.66	150.00	150.00	150.00
存货周转天数	3.83	3.00	3.00	3.00
总资产周转率	0.95	0.92	0.94	0.94
每股指标 (元)				
每股收益	1.24	1.38	1.56	1.69
每股净资产	8.30	9.50	10.85	12.30
每股经营现金流	0.93	2.25	2.17	2.39
每股股利	0.57	0.21	0.23	0.25
估值分析				
PE	12.6	11.3	10.1	9.3
PB	1.9	1.7	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.52	6.07	5.37	5.04
股息收益率 (%)	3.64	1.32	1.49	1.62
现金流量表 (百万元)				
净利润	557	620	697	758
折旧和摊销	273	282	320	362
营运资金变动	-533	-76	-247	-236
经营活动现金流	372	896	865	953
资本开支	-441	-321	-331	-361
投资	-95	-91	0	0
投资活动现金流	-496	-411	-211	-361
股权募资	0	0	0	0
债务募资	142	-19	-112	0
筹资活动现金流	-10	-173	-282	-188
现金净流量	-134	313	371	403

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026