

玉禾田 (300815.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳健增长, 转让股权确认投资收益

业绩简评

- 10月29日晚间公司披露23年三季报, 1~3Q23实现营收44.8亿元, 同比+13.5%; Q3实现营收15.5亿元, 同比+15.5%。1~3Q23实现扣非归母净利润4.3亿元, 同比+17.2%; Q3实现扣非归母净利润1.3亿元, 同比+26.8%。

经营分析

- 订单逐步释放, 业绩稳健增长。疫后公司拿单节奏提速, 上半年新签合同量已接近22全年水平, 存量项目不断积累驱动业绩增长; 同时, 积极获取“城市大管家”类环卫一体化项目带来盈利水平提升, Q3毛利率达23.6% (同比+2.3pct)、净利率达10.5% (同比+1.1pct)。由于业务开拓需要, Q3销售费率/管理费率为1.36%/6.38%, 环比有所提升 (分别环比+0.04pct/+0.12pct)。
- 股权转让, 确认投资收益。公司9M23公告以29670万元转让山东高速(深圳)投资有限公司45%的股权, Q3投资收益同比+780.8%。
- 持续关注环卫机器人业务拓展。8M23公司公告首期投资8000万元受让坎德拉科技34.65%的股权。同时, 向坎德拉进行环卫机器人战略采购, (一期金额3000万元), 标志着向环卫装备市场进军。坎德拉产品在清扫能力、作业效率、智能化水平和无人化落地方面具有独特优势, 已向多元客群实现销售。

盈利预测、估值与评级

- 我们预计公司2023~2025年分别实现归母净利润5.9/6.8/8.0亿元, EPS分别为1.47/1.70/1.99元, 对应PE分别为10倍、9倍和8倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 新签订单不及预期、新业务拓展不及预期、应收账款压力上升等。

国金证券研究所

分析师: 许隽逸 (执业S1130519040001)

xujunyi@gjzq.com.cn

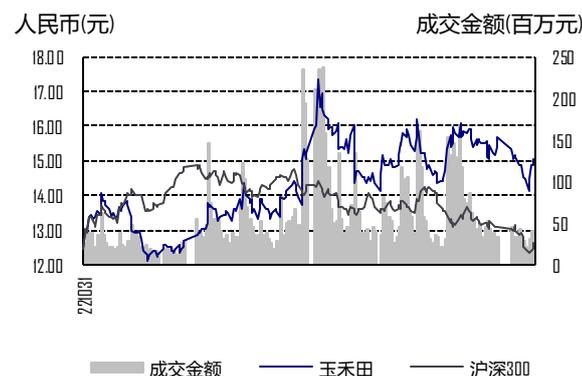
联系人: 张君昊

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 15.03元

相关报告:

- 《玉禾田公司深度研究: 紧抓数智化新机遇, 降本增效造龙头》, 2023.9.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,834	5,394	5,939	6,889	8,019
营业收入增长率	12.01%	11.58%	10.12%	15.98%	16.41%
归母净利润(百万元)	473	494	586	679	795
归母净利润增长率	-25.12%	4.61%	18.64%	15.70%	17.16%
摊薄每股收益(元)	1.707	1.488	1.471	1.702	1.994
每股经营性现金流净额	2.24	1.12	0.33	1.99	2.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.40%	14.94%	15.99%	16.52%	17.20%
P/E	8.80	10.10	10.21	8.83	7.54
P/B	1.44	1.51	1.63	1.46	1.30

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	4,315	4,834	5,394	5,939	6,889	8,019
增长率	12.0%	11.6%	10.1%	16.0%	16.4%	
主营业务成本	-3,033	-3,738	-4,185	-4,596	-5,317	-6,174
%销售收入	70.3%	77.3%	77.6%	77.4%	77.2%	77.0%
毛利	1,283	1,095	1,208	1,343	1,571	1,845
%销售收入	29.7%	22.7%	22.4%	22.6%	22.8%	23.0%
营业税金及附加	-10	-20	-26	-27	-31	-36
%销售收入	0.2%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-46	-44	-48	-59	-69	-80
%销售收入	1.1%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-300	-334	-367	-375	-435	-506
%销售收入	7.0%	6.9%	6.8%	6.3%	6.3%	6.3%
研发费用	-4	-9	-18	-20	-23	-27
%销售收入	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	922	688	749	862	1,013	1,195
%销售收入	21.4%	14.2%	13.9%	14.5%	14.7%	14.9%
财务费用	-48	-50	-46	-39	-40	-43
%销售收入	1.1%	1.0%	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-19	-22	-68	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	11	20	18	18	20	22
%税前利润	1.3%	3.0%	2.6%	2.1%	2.0%	1.8%
营业利润	897	673	693	869	1,021	1,202
营业利润率	20.8%	13.9%	12.8%	14.6%	14.8%	15.0%
营业外收支	-31	-11	-7	-5	-10	-10
税前利润	866	662	686	864	1,011	1,192
利润率	20.1%	13.7%	12.7%	14.6%	14.7%	14.9%
所得税	-177	-140	-129	-173	-212	-262
所得税率	20.4%	21.1%	18.8%	20.0%	21.0%	22.0%
净利润	689	522	557	691	799	930
少数股东损益	58	50	63	105	120	135
归属于母公司的净利润	631	473	494	586	679	795
净利率	14.6%	9.8%	9.2%	9.9%	9.9%	9.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	689	522	557	691	799	930
少数股东损益	58	50	63	105	120	135
非现金支出	202	258	341	243	281	340
非经营收益	51	32	7	32	43	45
营运资金变动	-420	-192	-533	-837	-328	-390
经营活动现金净流	522	620	372	130	793	925
资本开支	-384	-460	-441	-233	-471	-521
投资	-287	-76	-95	230	0	0
其他	-71	27	40	-77	20	22
投资活动现金净流	-742	-509	-496	-80	-451	-499
股权募资	1,001	8	0	0	0	0
债权募资	50	1	142	131	107	89
其他	-59	-266	-152	-276	-291	-335
筹资活动现金净流	992	-257	-10	-145	-184	-247
现金净流量	771	-146	-134	-96	158	179

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,321	1,158	1,018	903	1,047	1,215
应收款项	1,269	1,734	2,545	3,317	3,847	4,478
存货	9	16	44	38	44	51
其他流动资产	267	263	294	437	454	474
流动资产	2,865	3,171	3,900	4,694	5,391	6,218
%总资产	63.0%	60.7%	63.7%	69.4%	70.5%	71.9%
长期投资	461	549	539	404	404	404
固定资产	730	779	915	903	1,102	1,291
%总资产	16.1%	14.9%	15.0%	13.3%	14.4%	14.9%
无形资产	330	354	424	412	400	389
非流动资产	1,683	2,051	2,218	2,074	2,255	2,426
%总资产	37.0%	39.3%	36.3%	30.6%	29.5%	28.1%
资产总计	4,548	5,222	6,119	6,768	7,645	8,643
短期借款	708	619	869	1,009	1,116	1,205
应付款项	389	473	619	667	772	897
其他流动负债	395	468	549	559	642	743
流动负债	1,492	1,559	2,037	2,235	2,531	2,845
长期贷款	90	241	133	123	123	123
其他长期负债	262	330	309	306	328	361
负债	1,844	2,130	2,478	2,664	2,981	3,328
普通股股东权益	2,559	2,881	3,308	3,667	4,107	4,622
其中：股本	138	277	332	399	399	399
未分配利润	1,426	1,743	2,128	2,487	2,927	3,443
少数股东权益	145	212	333	438	558	693
负债股东权益合计	4,548	5,222	6,119	6,768	7,645	8,643

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	4.560	1.707	1.488	1.471	1.702	1.994
每股净资产	18.487	10.407	9.959	9.200	10.303	11.597
每股经营现金净流	3.770	2.239	1.120	0.325	1.990	2.321
每股股利	0.200	0.300	0.000	0.570	0.600	0.700
回报率						
净资产收益率	24.66%	16.40%	14.94%	15.99%	16.52%	17.20%
总资产收益率	13.88%	9.05%	8.08%	8.66%	8.88%	9.20%
投入资本收益率	20.83%	13.66%	13.05%	13.10%	13.49%	13.98%
增长率						
主营业务收入增长率	20.05%	12.01%	11.58%	10.12%	15.98%	16.41%
EBIT增长率	91.34%	-25.33%	8.79%	15.16%	17.47%	17.99%
净利润增长率	101.75%	-25.12%	4.61%	18.64%	15.70%	17.16%
总资产增长率	71.25%	14.83%	17.17%	10.62%	12.96%	13.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	75.2	95.2	127.6	185.0	185.0	185.0
存货周转天数	0.8	1.2	2.6	3.0	3.0	3.0
应付账款周转天数	37.2	39.8	44.4	49.0	49.0	49.0
固定资产周转天数	61.7	58.8	61.9	49.3	42.5	36.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.35%	-9.67%	-0.46%	5.58%	4.12%	2.11%
EBIT利息保障倍数	19.2	13.9	16.4	22.2	25.3	27.9
资产负债率	40.54%	40.78%	40.50%	39.35%	38.99%	38.51%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-09-18	买入	15.52	21.41~21.41

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究