

事件: 4 月 25 日，公司发布 2023 年年报，实现营业收入 61.61 亿元，同比增长 14.22%；归母净利润 5.21 亿元，同比增长 5.42%；扣非归母净利润 5.10 亿元，同比增长 5.20%；每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税）。公司发布 2024 年一季报，实现营业收入 17.02 亿元，同比增长 20.06%；归母净利润 1.48 亿元，同比增长 5.59%；扣非归母净利润 1.48 亿元，同比增长 10.82%。

在手订单充沛，主业成长可期: 根据环境司南统计，2023 年全国环卫服务成交合同总额为 2528 亿元，同比基本持平；开标项目年化总额 917 亿元，同比增长 11.42%，主要由于新增订单服务周期大幅缩减。2023 年，公司城市运营板块实现营业收入 50.67 亿元，同比增长 17.19%；新签合同总金额约 118.32 亿元，同比增长 220.74%。截至 2023 年年底，城市运营板块待执行合同金额 352.64 亿元，同比增长 34.40%，在手订单充沛，为公司后续业绩增长奠定基础。

智慧化、电动化驱动，“无人环卫”开启: 2023 年 7 月，公司与坎德拉合作开启环卫领域的智慧化布局。环卫清扫保洁属于低速应用场景，相关自动驾驶技术已相对成熟且初具经济性，已具备在封闭和半封闭道路替代部分人力的能力。2023 年，无人环卫相关项目开标 20 个，合同总额达 15.7 亿元，年化总额达 3.92 亿元。截至 2023 年 8 月，坎德拉旗下阳光 S200 环卫机器人已落地全国 20 多个城市，合计 100 多个项目，累计清扫时长 3 万多小时，清扫面积超 1 亿平方米。未来，在环卫市场化、智慧化和电动化的推动下，自动驾驶环卫车具备广阔的应用前景。

投资建议: 环卫服务行业市场空间稳步提升，在手订单充沛；在环卫智慧化、电动化驱动下，“无人环卫”具备广阔发展前景。调整对公司的盈利预测，预计 24/25 年 EPS 分别为 1.62/1.86 元/股（1.75/1.90 元/股），新增 26 年 EPS 为 2.08 元/股，对应 2024 年 4 月 25 日收盘价 PE 分别为 8/7/6 倍。给予公司 2024 年 10 倍 PE，目标价 16.20 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:
13.47 元
目标价:
16.20 元

分析师 严家源

执业证书: S0100521100007

邮箱: yanjiayuan@mszq.com

分析师 尚硕

执业证书: S0100524030002

邮箱: shangshuo@mszq.com

相关研究

- 玉禾田 (300815.SZ) 2023 年三季报点评: 订单获取能力增强，“数智化”布局值得期待-2023/10/30
- 玉禾田 (300815.SZ) 2023 年中报点评: 环卫业务稳步提升，“数智化”升级值关注-2023/08/29
- 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,161	7,270	8,572	9,139
增长率 (%)	14.2	18.0	17.9	6.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	521	644	741	831
增长率 (%)	5.4	23.6	15.1	12.1
每股收益 (元)	1.31	1.62	1.86	2.08
PE	10	8	7	6
PB	1.5	1.3	1.1	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,161	7,270	8,572	9,139
营业成本	4,761	5,610	6,699	7,168
营业税金及附加	29	36	43	46
销售费用	73	72	82	79
管理费用	404	494	583	621
研发费用	32	22	26	27
EBIT	831	980	1,117	1,230
财务费用	56	52	49	47
资产减值损失	-23	-28	-33	-24
投资收益	5	15	17	18
营业利润	759	915	1,052	1,178
营业外收支	-14	-11	-11	-11
利润总额	745	904	1,041	1,167
所得税	162	181	208	233
净利润	583	724	833	934
归属于母公司净利润	521	644	741	831
EBITDA	1,144	1,293	1,462	1,571

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,121	1,095	1,148	1,591
应收账款及票据	3,268	3,671	4,337	4,653
预付款项	5	17	20	22
存货	40	18	22	35
其他流动资产	666	733	692	730
流动资产合计	5,100	5,534	6,219	7,030
长期股权投资	87	101	119	137
固定资产	1,068	1,135	1,172	1,213
无形资产	218	238	256	273
非流动资产合计	2,241	2,547	2,612	2,715
资产合计	7,341	8,081	8,831	9,746
短期借款	909	909	909	909
应付账款及票据	810	922	1,101	1,178
其他流动负债	981	1,054	960	1,019
流动负债合计	2,700	2,885	2,970	3,106
长期借款	263	261	261	261
其他长期负债	320	285	277	307
非流动负债合计	584	546	538	568
负债合计	3,284	3,431	3,508	3,675
股本	399	399	399	399
少数股东权益	436	516	607	710
股东权益合计	4,058	4,651	5,322	6,071
负债和股东权益合计	7,341	8,081	8,831	9,746

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.22	18.01	17.90	6.62
EBIT 增长率	12.10	17.96	13.96	10.17
净利润增长率	5.42	23.56	15.08	12.13
盈利能力 (%)				
毛利率	22.72	22.83	21.84	21.57
净利润率	8.46	8.86	8.65	9.09
总资产收益率 ROA	7.10	7.97	8.39	8.53
净资产收益率 ROE	14.39	15.57	15.72	15.50
偿债能力				
流动比率	1.89	1.92	2.09	2.26
速动比率	1.75	1.80	2.01	2.18
现金比率	0.42	0.38	0.39	0.51
资产负债率 (%)	44.73	42.45	39.73	37.71
经营效率				
应收账款周转天数	193.51	190.00	190.00	190.00
存货周转天数	3.07	3.00	3.00	3.00
总资产周转率	0.92	0.94	1.01	0.98
每股指标 (元)				
每股收益	1.31	1.62	1.86	2.08
每股净资产	9.09	10.37	11.83	13.45
每股经营现金流	0.82	2.07	1.93	2.70
每股股利	0.20	0.40	0.46	0.52
估值分析				
PE	10	8	7	6
PB	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.37	4.76	4.21	3.91
股息收益率 (%)	1.48	3.00	3.45	3.87

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	583	724	833	934
折旧和摊销	314	313	345	340
营运资金变动	-740	-396	-602	-361
经营活动现金流	328	826	770	1,075
资本开支	-447	-371	-361	-385
投资	216	-9	0	0
投资活动现金流	-207	-596	-231	-385
股权募资	9	0	0	0
债务募资	294	-41	-231	0
筹资活动现金流	-20	-257	-485	-247
现金净流量	101	-27	54	443

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收到任何形式的补偿。

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