



# 玉禾田 (300815.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 受益化债，Q3 现金流大幅改善

### 业绩简评

- 2024年10月28日晚间公司披露24年三季报。1~3Q24实现营收52.2亿元，同比+16.7%；实现归母净利润4.96亿元，同比+7.9%。其中，单Q3实现营收18.2亿元，同比+17.5%；归母净利润1.7亿元，同比+19.1%。

### 经营分析

- Q3 订单端继续表现出色。截至1H24末，公司环卫业务待执行合同金额368.7亿元，大单的持续获取是公司稳健增长的重要驱动力，而年化服务金额“滚雪球”式增长带来营收增长的确定性。根据公司公告，公司Q3新增大单包括了湖南怀化鹤城区特许经营项目（年服务费9395.6万元/年，经营期为10年）。
- 经营性现金流改善，Q3 坏账计提减少。政府化债预期下，公司利润端长期压制因素有望缓解。1~3Q24 公司经营活动净现金流同比+234.5%；3Q24 信用减值损失756万元，信用减值计提金额同环比均大幅减少，带来Q3 利润端增速高于营收。
- 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。机器人赛道长坡厚雪，期待地方财政向好后对环卫机器人采购积极性提升。
- 募资有助于继续做大规模。公司8M24 公告拟发行可转债，募集资金总额不超过人民币15亿元，其中拟投入11.5亿元用于环卫设备配置中心项目，剩余3.5亿元用于补充流动资金。伴随政府付费能力预期向好，此次募资有助于公司把握行业机遇，提升大单获取能力，进一步扩大市场份额。

### 盈利预测、估值与评级

- 我们预计公司2024~2026年分别实现归母净利润6.0/7.4/8.8亿元，EPS分别为1.51/1.85/2.21元，对应PE分别为10倍、8倍和7倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 回款不及预期、新签订单不及预期、新业务拓展不及预期风险等。

公共事业与环保组

分析师：张君昊（执业S1130524070001）

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

市价（人民币）：15.49元

相关报告：

- 《玉禾田公司点评：订单表现出色，盼回款转好》，2024.4.26
- 《玉禾田公司点评：业绩稳健增长，转让股权确认投资收益》，2023.10.30



### 公司基本情况（人民币）

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,394	6,161	7,004	7,985	8,750
营业收入增长率	11.58%	14.22%	13.69%	14.01%	9.58%
归母净利润(百万元)	494	521	601	737	879
归母净利润增长率	4.61%	5.43%	15.32%	22.63%	19.32%
摊薄每股收益(元)	1.488	1.307	1.508	1.849	2.206
每股经营性现金流净额	1.12	0.82	1.13	2.56	3.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.94%	14.39%	14.65%	15.75%	16.40%
P/E	10.41	11.85	10.27	8.38	7.02
P/B	1.56	1.70	1.50	1.32	1.15

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>4,834</b>	<b>5,394</b>	<b>6,161</b>	<b>7,004</b>	<b>7,985</b>	<b>8,750</b>
增长率		11.6%	14.2%	13.7%	14.0%	9.6%
主营业务成本	-3,738	-4,185	-4,761	-5,373	-6,045	-6,544
%销售收入	77.3%	77.6%	77.3%	76.7%	75.7%	74.8%
毛利	1,095	1,208	1,400	1,631	1,940	2,206
%销售收入	22.7%	22.4%	22.7%	23.3%	24.3%	25.2%
营业税金及附加	-20	-26	-29	-32	-36	-39
%销售收入	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-44	-48	-73	-81	-93	-102
%销售收入	0.9%	0.9%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-334	-367	-404	-460	-525	-575
%销售收入	6.9%	6.8%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%
研发费用	-9	-18	-32	-42	-48	-53
%销售收入	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
息税前利润 (EBIT)	688	749	863	1,016	1,239	1,438
%销售收入	14.2%	13.9%	14.0%	14.5%	15.5%	16.4%
财务费用	-50	-46	-56	-54	-65	-50
%销售收入	1.0%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.6%
资产减值损失	-22	-68	-119	-121	-155	-177
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	20	18	5	15	18	20
%税前利润	3.0%	2.6%	0.6%	1.7%	1.6%	1.5%
营业利润	673	693	759	900	1,091	1,290
营业利润率	13.9%	12.8%	12.3%	12.8%	13.7%	14.7%
营业外收支	-11	-7	-14	0	0	0
税前利润	662	686	745	900	1,091	1,290
利润率	13.7%	12.7%	12.1%	12.8%	13.7%	14.7%
所得税	-140	-129	-162	-189	-229	-271
所得税率	21.1%	18.8%	21.7%	21.0%	21.0%	21.0%
净利润	522	557	583	711	862	1,019
少数股东损益	50	63	62	110	125	140
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>473</b>	<b>494</b>	<b>521</b>	<b>601</b>	<b>737</b>	<b>879</b>
净利率	9.8%	9.2%	8.5%	8.6%	9.2%	10.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	522	557	583	711	862	1,019
少数股东损益	50	63	62	110	125	140
非现金支出	258	341	433	403	487	570
非经营收益	32	7	52	38	73	58
营运资金变动	-192	-533	-740	-701	-401	-311
<b>经营活动现金净流</b>	<b>620</b>	<b>372</b>	<b>328</b>	<b>451</b>	<b>1,021</b>	<b>1,337</b>
资本开支	-460	-441	-447	-733	-526	-576
投资	-76	-95	216	2	0	0
其他	27	40	24	4	18	20
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-509</b>	<b>-496</b>	<b>-207</b>	<b>-727</b>	<b>-508</b>	<b>-556</b>
股权募资	8	0	9	0	0	0
债权募资	1	142	294	547	-103	-386
其他	-266	-152	-324	-198	-251	-278
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-257</b>	<b>-10</b>	<b>-20</b>	<b>349</b>	<b>-354</b>	<b>-664</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-146</b>	<b>-134</b>	<b>101</b>	<b>73</b>	<b>160</b>	<b>117</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,158	1,018	1,121	1,180	1,329	1,439
应收款项	1,734	2,545	3,616	4,270	4,730	5,032
存货	16	44	40	44	50	54
其他流动资产	263	294	323	319	330	338
流动资产	3,171	3,900	5,100	5,812	6,439	6,863
%总资产	60.7%	63.7%	69.5%	68.1%	68.8%	68.9%
长期投资	549	539	329	338	338	338
固定资产	779	915	1,081	1,224	1,417	1,600
%总资产	14.9%	15.0%	14.7%	14.3%	15.2%	16.1%
无形资产	354	424	466	470	475	479
非流动资产	2,051	2,218	2,241	2,720	2,914	3,097
%总资产	39.3%	36.3%	30.5%	31.9%	31.2%	31.1%
<b>资产总计</b>	<b>5,222</b>	<b>6,119</b>	<b>7,341</b>	<b>8,533</b>	<b>9,353</b>	<b>9,961</b>
短期借款	619	869	1,166	1,732	1,629	1,243
应付款项	473	619	903	884	994	1,076
其他流动负债	468	549	631	705	791	862
流动负债	1,559	2,037	2,700	3,321	3,413	3,181
长期贷款	241	133	263	263	263	263
其他长期负债	330	309	320	299	324	345
负债	2,130	2,478	3,284	3,884	4,001	3,789
<b>普通股股东权益</b>	<b>2,881</b>	<b>3,308</b>	<b>3,622</b>	<b>4,103</b>	<b>4,681</b>	<b>5,361</b>
其中：股本	277	332	399	399	399	399
未分配利润	1,743	2,128	2,441	2,923	3,500	4,180
少数股东权益	212	333	436	546	671	811
<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,222</b>	<b>6,119</b>	<b>7,341</b>	<b>8,533</b>	<b>9,353</b>	<b>9,961</b>

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.707	1.488	1.307	1.508	1.849	2.206
每股净资产	10.407	9.959	9.086	10.294	11.743	13.449
每股经营现金净流	2.239	1.120	0.823	1.131	2.563	3.353
每股股利	0.256	0.570	0.200	0.300	0.400	0.500
<b>回报率</b>						
净资产收益率	16.40%	14.94%	14.39%	14.65%	15.75%	16.40%
总资产收益率	9.05%	8.08%	7.10%	7.04%	7.88%	8.83%
投入资本收益率	13.66%	13.05%	12.25%	12.06%	13.50%	14.77%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	12.01%	11.58%	14.22%	13.69%	14.01%	9.58%
EBIT增长率	-25.33%	8.79%	15.26%	17.68%	22.00%	16.01%
净利润增长率	-25.12%	4.61%	5.43%	15.32%	22.63%	19.32%
总资产增长率	14.83%	17.17%	19.98%	16.23%	9.62%	6.50%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	95.2	127.6	164.0	210.0	210.0	210.0
存货周转天数	1.2	2.6	3.2	3.0	3.0	3.0
应付账款周转天数	39.8	44.4	52.8	53.0	53.0	53.0
固定资产周转天数	58.8	61.9	63.3	52.7	43.6	37.0
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-9.67%	-0.46%	7.60%	17.54%	10.52%	1.09%
EBIT利息保障倍数	13.9	16.4	15.5	18.7	19.0	28.9
资产负债率	40.78%	40.50%	44.73%	45.51%	42.78%	38.04%

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
买入	0	2	2	2	4
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.33	1.33	1.00

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
2	2023-10-30	买入	15.03	N/A
3	2024-04-26	买入	13.47	N/A

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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
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	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