

东珠生态 (603359) 2020 年中报点评

Q2 业绩增速大幅修复，盈利水平创新高

事项:

- 东珠生态发布 2020 年中期报告: 公司 20H1 实现营业收入 12.10 亿元, 同比+17.52%; 归母净利润 2.48 亿元, 同比+23.76%, 其中 Q2 同比+42%; 经营性现金流净额-2.85 亿元, 同比少流出 0.30 亿元。

评论:

- Q2 业绩增速大幅修复, 大型项目如期落地。**公司 2020H1 实现营业收入 12.10 亿元, 同比+17.52%, 归母净利润 2.48 亿元, 同比+23.76%。分季度看, 公司 20Q1-Q2 营收增速各为-4.01%、+33.00%, 业绩增速各为-3.31%、+42.46%, 二季度业绩增速大幅修复, 我们认为主要系去年承接的大型项目落地施工, 公司整体经营情况恢复较好。订单方面, 公司上半年累计新签订单 9.02 亿元, 同比-84.77%, 我们认为主要系去年同期基数较高, 相较 18H1 (9.26 亿元) 基本持平。公司 2019 年新签订单同比+163%, 预计目前在手订单充沛, Q2 施工恢复良好, 我们认为全年业绩受疫情影响较小。
- 盈利能力创新高, 现金流同比略好转。**公司 20H1 实现毛利率 30.26%, 同比+2.12pp, 其中 Q2 毛利率为 31.34%, 为 2016 年以来最高值; 净利率 20.94%, 同比+1.53pp, Q2 净利率 21.94%, 同样为近几年高位。期间费率 4.99%, 同比+0.31pp, 分项看, 财务费率同比+0.20pp 至-0.15%, 主要系存款利息收入减少, 管理费率同比+0.11 至 5.14%, 主要系本期研发投入较多所致, 同比+81%至 0.28 亿, 不含研发的管理费用为 0.34 亿元, 同比-6.2%。经营性现金流净额-2.85 亿元, 同比少流出 0.30 亿元, 主要是因为公司本期收到的工程款及工程质量押金增加。资产负债率 52.98%, 同比+6.09pp, 我们认为主要系公司业务扩张, 采购增加导致应付账款增长。资产周转率、应收账款周转率各为 0.19 次、1.64 次, 同比各-0.02 次、+0.09 次。
- 生态湿地龙头, 受益政策红利有望迎来快速成长期。**1) 生态修复及环保属性进一步增强: 公司加大 EPC 业务布局, 强化设计、施工一体化产业链优势; 2) 受益乡村振兴、新型城镇化及新基建政策红利: 中央经济工作会议明确将“加快生态文明建设”列入高质量发展 8 项重点工作之一, 生态环保是此次基建补短板的重要抓手, 公司有望充分享受这一行业机遇, 20H1 公司在长三角地区、粤港澳大湾区、环渤海地区等区域成立十余家分支机构, 业务布局不断完善; 3) 定增彰显未来信心: 公司拟向实控人及两位一致行动人定向增发 3505 万股, 占发行总股本的 11%, 募集资金不超过 5.15 亿元, 发行价 14.69 元/股。
- 盈利预测及评级:** 我们维持预计公司 2020-2022 年 EPS 各为 1.50 元、1.96 元、2.53 元/股, 对应 PE 为 13x、10x、8x。基于对生态环保投资力度加大的预期, 未来行业成长性可期, 公司有望充分享受行业红利, 加速扩张, 给予 2020 目标估值至 18 倍, 对应目标价 27.0 元, 维持“强推”评级。
- 风险提示:** 疫情扩散超预期, 新项目承接不及预期, 项目回款不及预期等。

主要财务指标

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万) | 2,017 | 2,669 | 3,461 | 4,341 |
| 同比增速(%) | 26.5% | 32.4% | 29.6% | 25.4% |
| 归母净利润(百万) | 361 | 479 | 624 | 807 |
| 同比增速(%) | 11.0% | 32.5% | 30.1% | 29.3% |
| 每股盈利(元) | 1.13 | 1.50 | 1.96 | 2.53 |
| 市盈率(倍) | 18 | 13 | 10 | 8 |
| 市净率(倍) | 2 | 2 | 2 | 1 |

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2020 年 8 月 6 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 27.0 元

当前价: 19.91 元

华创证券研究所

证券分析师: 王彬鹏

邮箱: wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号: S0360519060002

联系人: 王卓星

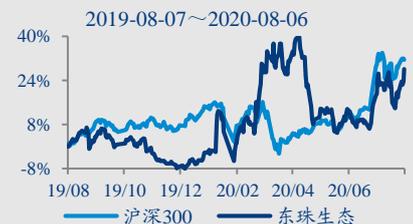
电话: 021-20572580

邮箱: wangzhuoxing@hcyjs.com

公司基本数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本(万股) | 31,864 |
| 已上市流通股(万股) | 15,295 |
| 总市值(亿元) | 63.44 |
| 流通市值(亿元) | 30.45 |
| 资产负债率(%) | |
| 每股净资产(元) | 9.7 |
| 12 个月内最高/最低价 | 22.07/14.13 |

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《东珠生态 (603359) 定增点评: 高管和战投全额认购定增, 彰显未来发展信心》

2020-03-11

《东珠生态 (603359) 2019 年报点评: 市政扩张, 订单充足, 未来成长性可期》

2020-04-22

《东珠生态 (603359) 2020 年一季度报点评: 业绩受疫情影响有限, 现金流承压, 充足订单保障未来发展》

2020-04-28

附录：财务预测表
资产负债表

| 单位：百万元 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 1,059 | 802 | 698 | 683 |
| 应收票据 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 应收账款 | 677 | 806 | 1,106 | 1,387 |
| 预付账款 | 6 | 7 | 9 | 12 |
| 存货 | 2,981 | 3,758 | 4,471 | 4,833 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 262 | 347 | 450 | 565 |
| 流动资产合计 | 4,987 | 5,723 | 6,738 | 7,485 |
| 其他长期投资 | 815 | 1,079 | 1,399 | 1,754 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 20 | 22 | 20 | 20 |
| 在建工程 | 4 | 4 | 5 | 5 |
| 无形资产 | 20 | 18 | 16 | 14 |
| 其他非流动资产 | 123 | 119 | 117 | 114 |
| 非流动资产合计 | 982 | 1,242 | 1,557 | 1,907 |
| 资产合计 | 5,969 | 6,965 | 8,295 | 9,392 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 10 |
| 应付票据 | 124 | 164 | 212 | 264 |
| 应付账款 | 2,568 | 3,037 | 3,685 | 3,915 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他应付款 | 71 | 71 | 71 | 71 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 205 | 256 | 319 | 385 |
| 流动负债合计 | 2,968 | 3,528 | 4,287 | 4,645 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债合计 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 2,968 | 3,528 | 4,287 | 4,645 |
| 归属母公司所有者权益 | 2,926 | 3,342 | 3,888 | 4,595 |
| 少数股东权益 | 75 | 95 | 120 | 152 |
| 所有者权益合计 | 3,001 | 3,437 | 4,008 | 4,747 |
| 负债和股东权益 | 5,969 | 6,965 | 8,295 | 9,392 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| 经营活动现金流 | -78 | 70 | 291 | 426 |
| 现金收益 | 377 | 508 | 659 | 846 |
| 存货影响 | -1,281 | -777 | -712 | -362 |
| 经营性应收影响 | -47 | -131 | -303 | -285 |
| 经营性应付影响 | 869 | 509 | 696 | 283 |
| 其他影响 | 3 | -38 | -48 | -55 |
| 投资活动现金流 | -54 | -3 | -3 | -3 |
| 资本支出 | -4 | -9 | -6 | -5 |
| 股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | -50 | 6 | 3 | 2 |
| 融资活动现金流 | -45 | -324 | -392 | -438 |
| 借款增加 | 0 | 0 | 0 | 10 |
| 股利及利息支付 | -48 | -82 | -106 | -136 |
| 股东融资 | 11 | 10 | 10 | 18 |
| 其他影响 | -8 | -252 | -296 | -330 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

| 单位：百万元 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 2,017 | 2,669 | 3,461 | 4,341 |
| 营业成本 | 1,436 | 1,898 | 2,456 | 3,059 |
| 税金及附加 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 销售费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 管理费用 | 79 | 101 | 128 | 156 |
| 研发费用 | 62 | 85 | 114 | 143 |
| 财务费用 | -8 | 0 | 2 | 0 |
| 信用减值损失 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -3 | -3 | -3 | -3 |
| 其他收益 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 营业利润 | 440 | 582 | 758 | 980 |
| 营业外收入 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 439 | 582 | 758 | 980 |
| 所得税 | 63 | 84 | 109 | 141 |
| 净利润 | 376 | 498 | 649 | 839 |
| 少数股东损益 | 15 | 19 | 25 | 32 |
| 归属母公司净利润 | 361 | 479 | 624 | 807 |
| NOPLAT | 369 | 498 | 650 | 839 |
| EPS(摊薄) (元) | 1.13 | 1.50 | 1.96 | 2.53 |

主要财务比率

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 26.5% | 32.4% | 29.6% | 25.4% |
| EBIT 增长率 | 14.6% | 35.0% | 30.5% | 29.0% |
| 归母净利润增长率 | 11.0% | 32.5% | 30.1% | 29.3% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 28.8% | 28.9% | 29.0% | 29.5% |
| 净利率 | 18.6% | 18.7% | 18.7% | 19.3% |
| ROE | 12.0% | 13.9% | 15.6% | 17.0% |
| ROIC | 19.4% | 24.2% | 28.5% | 31.9% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 49.7% | 50.7% | 51.7% | 49.5% |
| 债务权益比 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.2% |
| 流动比率 | 168.0% | 162.2% | 157.2% | 161.1% |
| 速动比率 | 67.6% | 55.7% | 52.9% | 57.1% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| 应收账款周转天数 | 116 | 100 | 99 | 103 |
| 应付账款周转天数 | 544 | 531 | 493 | 447 |
| 存货周转天数 | 587 | 639 | 603 | 547 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 1.13 | 1.50 | 1.96 | 2.53 |
| 每股经营现金流 | -0.24 | 0.22 | 0.91 | 1.34 |
| 每股净资产 | 9.18 | 10.49 | 12.20 | 14.42 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 18 | 13 | 10 | 8 |
| P/B | 2 | 2 | 2 | 1 |
| EV/EBITDA | 29 | 22 | 17 | 13 |

建筑建材组团队介绍

组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4 年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019 年 5 月加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第一名。

研究员：王卓星

南京大学金融学硕士。2019 年加入华创证券。

助理研究员：郭亚新

南开大学产业经济学硕士。2020 年加入华创证券。

华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---------|-----|---------------|---------------|-----------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 副总经理、北京机构销售总监 | 010-66500809 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 杜博雅 | 高级销售经理 | 010-66500827 | duboya@hcyjs.com |
| | 张菲菲 | 高级销售经理 | 010-66500817 | zhangfeifei@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 销售经理 | 010-63214670 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 侯斌 | 销售经理 | 010-63214683 | houbin@hcyjs.com |
| | 过云龙 | 销售经理 | 010-63214683 | guoyunlong@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 销售经理 | 010-66500867 | liuyi@hcyjs.com |
| | 达娜 | 销售助理 | 010-63214683 | dana@hcyjs.com |
| 广深机构销售部 | 张娟 | 副总经理、广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 高级销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 段佳音 | 资深销售经理 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 朱研 | 销售经理 | 0755-83024576 | zhuyan@hcyjs.com |
| | 包青青 | 销售助理 | 0755-82756805 | baoqingqing@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 张佳妮 | 高级销售经理 | 021-20572585 | zhangjian@hcyjs.com |
| | 何逸云 | 销售经理 | 021-20572591 | heyiyun@hcyjs.com |
| | 柯任 | 销售经理 | 021-20572590 | keren@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 沈颖 | 销售经理 | 021-20572581 | shenyin@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 高级销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 董昕竹 | 销售经理 | 021-20572582 | dongxinzhu@hcyjs.com |
| 私募销售组 | 施嘉玮 | 销售经理 | 021-20572548 | shijiawei@hcyjs.com |
| | 潘亚琪 | 高级销售经理 | 021-20572559 | panyaqui@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 销售经理 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
|------------------------------------|---|-----------------------------------|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 |
| 邮编: 100033 | 邮编: 518034 | 邮编: 200120 |
| 传真: 010-66500801 | 传真: 0755-82027731 | 传真: 021-50581170 |
| 会议室: 010-66500900 | 会议室: 0755-82828562 | 会议室: 021-20572500 |