

## 东珠生态

603359

审慎增持 (维持)

Q3 业绩增长 121%，业绩超预期

2020 年 10 月 19 日

## 市场数据

市场数据日期	2020-10-19
收盘价(元)	19.77
总股本(百万股)	318.64
流通股本(百万股)	318.64
总市值(百万元)	6299.51
流通市值(百万元)	6299.51
净资产(百万元)	3180.54
总资产(百万元)	6971.94
每股净资产	9.98

## 主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2017	2522	3295	4061
同比增长(%)	26.5%	25.1%	30.6%	23.3%
净利润(百万元)	362	512	665	813
同比增长(%)	11.0%	41.8%	29.8%	22.2%
毛利率(%)	28.8%	28.1%	27.5%	27.5%
净利润率(%)	17.9%	20.3%	20.2%	20.0%
净资产收益率(%)	12.4%	15.2%	16.5%	16.7%
每股收益(元)	1.13	1.61	2.09	2.55
每股经营现金流(元)	-0.24	1.34	0.95	0.66

## 相关报告

《东珠生态半年报点评：Q2 业绩显著反弹，整体盈利能力和质量改善》2020-08-06  
《东珠生态：Q4 收入增长 56%，业绩高增长可期》2020-04-22  
《业绩增长稳定，新签订单高增长》2019-08-28

分析师：

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

## 投资要点

- 2020 前三季度公司实现营业总收入 17.54 亿元，同比增长 28.06%，其中 Q3 实现营业收入 5.47 亿元，同比增长 60.86%，较上半年明显加速。分季度来看，公司在 Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 4.13 亿元、7.96 亿元、5.47 亿元，分别同比变动-4.01%、33%、60.86%，呈现逐季加速的态势，主要系随着全面复工复产，公司于 2019 年承接的大量大型项目落地施工并实现收入，经济效益逐渐释放所致。
- 2020 前三季度公司实现综合毛利率 29.97%，较去年同期提升 2.22pct，毛利率提升主要系业务增长的背景下，释放规模效应所致；实现净利率 20.41%，较去年同期提升 1.89pct，净利率提升幅度低于毛利率主要系资产减值损失占比有所提升；分季度来看，公司在 Q1、Q2、Q3 的毛利率分别为 28.18%、31.34%、29.71%，分别同比变动-0.01pct、3.23pct、3.16pct；
- 2020 前三季度公司期间费用率为 5.07%，同比下降 0.34pct，主要源于管理费用率下降：管理费用率为 3.08%，同比降低 1.06pct，主要系报告期内公司受疫情影响，业务相关费用（差旅费、咨询费）相应减少；研发费用率为 2.18%，同比提升 0.27pct，主要系报告期内研发投入增加，以及以前年度部分研发费用在成本中列支，报告期内改为在期间费用中列支；财务费用率为-0.19%，同比提升 0.36pct，主要系报告期内存款利息收入减少所致。值得注意的是，Q3 公司业绩增速高于收入增速，除毛利率提升外，管理费用率、研发费率同比下降 2.38pct、0.89pct 亦颇多贡献。
- 公司资产减值损失+信用损失占比为 1.14%，较去年提升 0.30pct；公司每股经营性现金流净额为-1.39 元，较去年增加 0.29 元/股。
- 盈利预测及评级：我们维持公司的盈利预测，预计 2020-2022 年的 EPS 分别为 1.61 元、2.09 元、2.55 元，10 月 19 日收盘价对应的 PE 分别为 12.3 倍、9.5 倍、7.8 倍，维持“审慎增持”评级。

**风险提示：宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、施工项目进度缓慢、现金流情况恶化、坏账损失超预期**

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 报告正文

## 事件

- 东珠生态发布 2020 年三季报: 公司实现营业收入 17.54 亿元, 同比增长 28.06%; 实现归属于上市公司母公司净利润 3.49 亿元, 同比增长 40.99%。其中, Q3 实现营业收入 5.47 亿元, 同比提升 60.86%; 实现归母净利润 1.04 亿元, 同比提升 121.17%。

## 点评

- 2020 前三季度公司实现营业总收入 17.54 亿元, 同比增长 28.06%, 其中 Q3 实现营业收入 5.47 亿元, 同比增长 60.86%, 较上半年明显加速。分季度来看, 公司在 Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 4.13 亿元、7.96 亿元、5.47 亿元, 分别同比变动-4.01%、33%、60.86%, 呈现逐季加速的态势, 主要系随着全面复工复产, 公司于 2019 年承接的大量大型项目落地施工并实现收入, 经济效益逐渐释放所致。
- 2020 前三季度公司实现综合毛利率 29.97%, 较去年同期提升 2.22pct, 毛利率提升主要系业务增长的背景下, 释放规模效应所致; 实现净利率 20.41%, 较去年同期提升 1.89pct, 净利率提升幅度低于毛利率主要系资产减值损失占比有所提升; 分季度来看, 公司在 Q1、Q2、Q3 的毛利率分别为 28.18%、31.34%、29.71%, 分别同比变动-0.01pct、3.23pct、3.16pct;
- 2020 前三季度公司期间费用率为 5.07%, 同比下降 0.34pct, 主要源于管理费率下降:
  - 1) 管理费用率为 3.08%, 同比降低 1.06pct, 主要系报告期内公司受疫情影响, 业务相关费用(差旅费、咨询费)相应减少;
  - 2) 研发费用率为 2.18%, 同比提升 0.27pct, 主要系报告期内研发投入增加, 以及以前年度部分研发费用在成本中列支, 报告期内改为在期间费用中列支;
  - 3) 财务费用率为-0.19%, 同比提升 0.36pct, 主要系报告期内存款利息收入减少所致。
  - 4) 值得注意的是, Q3 公司业绩增速高于收入增速, 除毛利率提升外, 管理费率、研发费率同比下降 2.38pct、0.89pct 亦颇多贡献。
- 2020 前三季度公司资产减值损失+信用损失占比为 1.14%, 较去年提升 0.30pct。公司 2020 年上半年信用减值损失为 0.20 亿元, 主要为坏账损失项目。
- 2020 前三季度公司每股经营性现金流净额为-1.39 元, 较去年增加 0.29 元/股。经营性现金流净额较去年略有改善, 主要原因系报告期内收到的工程款

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

及保证金增加所致。

- 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 每股经营性现金流净额分别为-0.46 元、-0.43 元、-0.50, 较去年同期变动-0.1 元、0.2 元、0.19;
  - 2) 从收、付现比的角度来看, 公司 2020 前三季度收、付现比分别为 18.24%和 50.0%, 分别较去年下降 0.05pct 和 13.40pct。
- **盈利预测及评级:** 我们维持公司的盈利预测, 预计 2020-2022 年的 EPS 分别为 1.61 元、2.09 元、2.55 元, 10 月 19 日收盘价对应的 PE 分别为 12.3 倍、9.5 倍、7.8 倍, 维持“审慎增持”评级。
  - **风险提示:** 宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、施工项目进度缓慢、现金流情况恶化、坏账损失超预期

## 附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	4987	4897	6127	7462
货币资金	1059	1411	1852	2196
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	677	896	878	1082
其他应收款	217	246	337	413
存货	2981	2268	2985	3682
<b>非流动资产</b>	982	1171	1373	1524
可供出售金融资产	0	38	33	29
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	20	19	17	15
在建工程	4	2	1	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	20	20	20	20
<b>资产总计</b>	5969	6068	7500	8987
<b>流动负债</b>	2967	2618	3384	4058
短期借款	0	0	100	200
应付票据	124	236	239	295
应付账款	2568	2087	2746	3240
其他	276	295	299	323
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	2967	2618	3384	4058
股本	319	319	319	319
资本公积	1060	1060	1060	1060
未分配利润	1382	1781	2382	3117
少数股东权益	75	75	75	75
<b>股东权益合计</b>	3002	3451	4116	4929
<b>负债及权益合计</b>	5969	6068	7500	8987

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	362	512	665	813
折旧和摊销	9	3	3	3
资产减值准备	6	28	0	28
无形资产摊销	6	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-8	-19	-22	-24
投资损失	3	-8	-10	-5
少数股东损益	15	0	0	0
营运资金的变动	512	122	323	595

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	2017	2522	3295	4061
营业成本	1436	1814	2388	2945
营业税金及附加	1	1	1	2
销售费用	0	0	0	0
管理费用	79	126	148	183
财务费用	-8	-19	-22	-24
资产减值损失	0	8	12	10
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-3	8	10	5
<b>营业利润</b>	440	599	778	950
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	439	599	778	950
所得税	63	87	112	137
净利润	376	512	665	813
少数股东损益	15	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	362	512	665	813
<b>EPS(元)</b>	1.13	1.61	2.09	2.55

## 主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	26.5%	25.1%	30.6%	23.3%
营业利润增长率	15.3%	36.4%	29.8%	22.2%
净利润增长率	11.0%	41.8%	29.8%	22.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	28.8%	28.1%	27.5%	27.5%
净利率	17.9%	20.3%	20.2%	20.0%
ROE	12.4%	15.2%	16.5%	16.7%

资产负债率	49.7%	43.1%	45.1%	45.2%
流动比率	1.68	1.87	1.81	1.84
速动比率	0.68	1.00	0.93	0.93
<b>营运能力</b>				
资产周转率	37.7%	41.9%	48.6%	49.3%
应收帐款周转率	275.1%	284.8%	329.9%	368.0%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.13	1.61	2.09	2.55

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

经营活动产生现金流量	-215	427	303	211	每股经营现金	-0.24	1.34	0.95	0.66
投资活动产生现金流量	79	-30	15	9	每股净资产	9.18	10.59	12.68	15.23
融资活动产生现金流量	-40	-45	122	124					
现金净变动	-176	352	441	344	估值比率(倍)				
现金的期初余额	1227	1059	1411	1852	PE	17.4	12.3	9.5	7.8
现金的期末余额	1052	1411	1852	2196	PB	2.2	1.9	1.6	1.3

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn