

东珠生态 (603359)

Q3 净利高增长 121%，继续聚焦生态环保 EPC 主业

——东珠生态 2020 年三季度报点评

	韩其成(分析师)	陈笑(分析师)
	021-38676162	021-38677906
	hanqicheng8@gtjas.com	chenxia015813@gtjas.com
证书编号	S0880516030004	S0880518020002

本报告导读:

公司 Q3 净利增速 121%；受益政策支持生态环保将坚实推进主业及 EPC 业务布局，在手订单充足将保障较快增长；拟定增继续夯实主业，员工持股将激发动力。

投资要点:

维持增持。公司前三季度营收 17.5 亿元(+28.1%)、净利 3.5 亿元(+41%)超预期，因复工坚实推进且大量项目收入结转提速/释放规模效应/上年 Q3 低基数等。维持预测 2020-22 年 EPS 为 1.47/1.93/2.51 元增速 30/31/30%；维持目标价 24.7 元，对应 2020-22 年 16.8/12.8/9.8 倍 PE，维持增持。

Q3 净利大增 121%，毛/净利率提升。1)Q1-Q3 单季营收增速-4%/33/61%、净利增速-3/42/121%；2)前三季度毛利率 30%(+2.2pct)，或因规模效应释放及高利润的 EPC/设计等业务占比增加，净利率 20.4%(+1.9pct)；3)期间费用率 5.1%(-0.3pct)，其中管理 3.1%(-1.1pct)/研发 2.2%(+0.4pct)；4)经营净现金流-4.4 亿元(上年同期-5.3 亿元)或因加强催收/收到工程款等增加；5)资产负债率 53.1%(+6.9pct)维持较低；无有息负债，无质押。

Q3 签订+中标多个大额 EPC 项目彰显实力。1)Q3 公司公告签订+中标大额 EPC 项目超 6 亿元，且多个 EPC 项目金额超亿元规模；2)2019 年累计新签+中标订单 158 亿元对收入保障倍数 7.9 倍，2020H1 累计新签+中标 17.6 亿元；充足在手订单将保障未来业绩维持较高增长。

受益政策支持生态环保将坚实推进核心主业及 EPC，拟定增保障业务顺利进展。1)生态园林行业资金端/经营端显著改善；生态治理仍有广阔市场空间(2014-19 年分别 20/46/84/112/158 个国家湿地公园通过验收)，公司聚焦以水治理为核心的生态湿地领域，深入布局水生态治理/矿山修复/森林公园；2)利用生态景观全产业链及资质优势等推进 EPC；3)强化区域布局；加强技术研发；4)拟以 14.69 元/股定增募资不超过 5.15 亿元，控股股东及一致行动人拟全额认购，尚待股东大会审议及证监会核准；5)2019 年首期员工持股已完成购买，15.26 元/股、总金额 2015 万元，将激励动力。

核心风险：基建投资/生态环保投资力度低于预期，新签订单增速下滑等

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,594	2,017	2,517	3,230	4,146
(+/-)%	30%	27%	25%	28%	28%
经营利润 (EBIT)	358	438	552	715	933
(+/-)%	32%	22%	26%	30%	30%
净利润 (归母)	326	362	468	615	799
(+/-)%	34%	11%	30%	31%	30%
每股净收益 (元)	1.02	1.13	1.47	1.93	2.51
每股股利 (元)	0.15	0.20	0.25	0.30	0.32

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率 (%)	22.5%	21.7%	21.9%	22.1%	22.5%
净资产收益率 (%)	12.5%	12.4%	13.8%	15.3%	16.6%
投入资本回报率 (%)	11.5%	12.5%	13.5%	14.8%	16.1%
EV/EBITDA	11.03	8.30	9.28	7.00	5.12
市盈率	19.34	17.43	13.45	10.25	7.89
股息率 (%)	0.8%	1.0%	1.3%	1.5%	1.6%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **24.70**

上次预测: 24.70

当前价格: 19.77

2020.10.20

交易数据

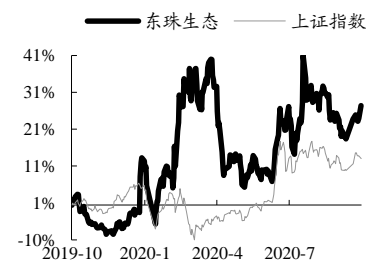
52 周内股价区间 (元)	14.47-21.99
总市值 (百万元)	6,300
总股本/流通 A 股 (百万股)	319/319
流通 B 股/H 股 (百万)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	3.06
日均成交值 (百万元)	60.67

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,181
每股净资产	9.98
市净率	2.0
净负债率	-17.06%

EPS (元)	2019A	2020E
Q1	0.26	0.25
Q2	0.37	0.53
Q3	0.15	0.31
Q4	0.36	0.38
全年	1.13	1.47

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	2%	3%	27%
相对指数	2%	0%	14%

相关报告

Q2 净利高增长 43%，拟定增夯实主业 2020.08.17

新签高增 163%，聚焦生态核心强化设计施工统筹 2020.04.22

新签订单大幅增长，员工持股激发动力 2019.08.29

订单持续放量，员工持股激发动力 2019.04.19

生态湿地龙头实力强，全产业链积极推进 2018.11.11

模型更新时间: 2020.10.20

股票研究

工业
建筑工程业

东珠生态(603359)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **24.70**

上次预测: 24.70

当前价格: 19.77

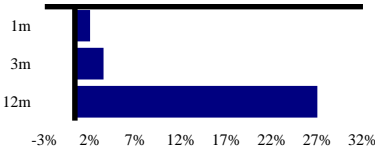
公司网址

www.dongzhushengtai.com

公司简介

公司是国内资质全,综合实力强的园林景观公司之一。公司主营业务涵盖生态湿地、市政绿化、地产景观、公园广场等场景的设计、施工和养护业务,是一家综合性生态环境建设与修复服务商,拥有集苗木种植、生态景观设计、生态修复与景观工程建设、景观养护为一体的全产业链集成运营能力。

绝对价格回报 (%)



52周内价格范围

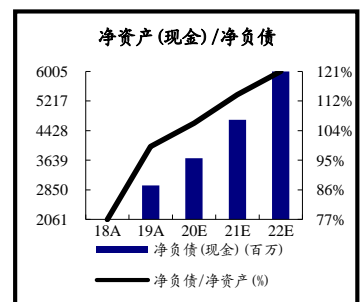
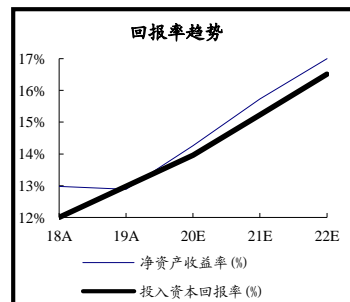
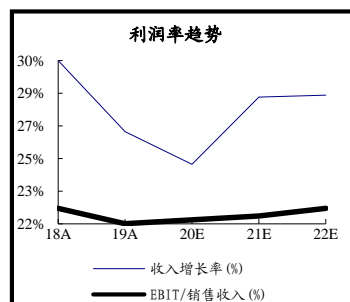
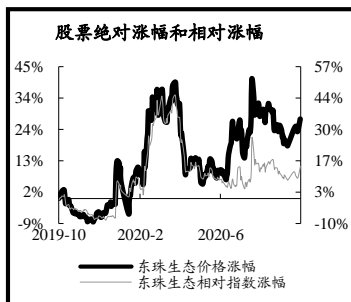
14.47-21.99

市值(百万)

6,300

财务预测(单位:百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业总收入	1,594	2,017	2,517	3,230	4,146
营业成本	1,145	1,436	1,788	2,292	2,934
税金及附加	2	1	1	1	2
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	60	79	99	124	158
EBIT	358	438	552	715	933
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	22	-3	12	13	14
财务费用	-5	-8	-4	-15	-18
营业利润	381	440	570	748	972
所得税	56	63	83	109	141
少数股东损益	-1	15	19	25	32
净利润	326	362	468	615	799
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,227	1,059	1,180	1,295	1,526
其他流动资产	21	41	61	76	91
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	20	20	35	51	67
无形及其他资产	108	49	49	49	49
资产合计	4,723	5,969	7,180	8,842	10,966
流动负债	2,060	2,967	3,692	4,713	6,006
非流动负债	0	0	0	0	0
股东权益	2,663	3,002	3,489	4,128	4,959
投入资本(IC)	2,663	3,002	3,489	4,128	4,959
现金流量表					
NOPLAT	306	375	471	611	797
折旧与摊销	4	9	0	0	0
流动资金增量	-8	495	259	370	475
资本支出	-30	-46	-15	-16	-16
自由现金流	272	833	715	965	1,256
经营现金流	-70	-78	224	267	353
投资现金流	76	-54	-103	-153	-122
融资现金流	-145	-45	0	0	0
现金流净增加额	-139	-176	121	115	231
财务指标					
成长性					
收入增长率	30.2%	26.5%	24.8%	28.3%	28.4%
EBIT 增长率	32.0%	22.4%	25.9%	29.6%	30.4%
净利润增长率	34.2%	11.0%	29.5%	31.3%	29.9%
利润率					
毛利率	28.2%	28.8%	29.0%	29.0%	29.2%
EBIT 率	22.5%	21.7%	21.9%	22.1%	22.5%
净利润率	20.4%	17.9%	18.6%	19.0%	19.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	12.5%	12.4%	13.8%	15.3%	16.6%
总资产收益率(ROA)	6.9%	6.3%	6.8%	7.2%	7.6%
投入资本回报率(ROIC)	11.5%	12.5%	13.5%	14.8%	16.1%
运营能力					
存货周转天数	542.0	757.8	757.8	757.8	757.8
应收账款周转天数	142.2	122.5	122.5	122.5	122.5
总资产周转天数	1,081.6	1,080.4	1,041.1	999.3	965.4
净利润现金含量	-0.2	-0.2	0.5	0.4	0.4
资本支出/收入	1.9%	2.3%	0.6%	0.5%	0.4%
偿债能力					
资产负债率	43.6%	49.7%	51.4%	53.3%	54.8%
净负债率	77.4%	98.9%	105.8%	114.2%	121.1%
估值比率					
PE	19.34	17.43	13.45	10.25	7.89
PB	2.00	1.63	1.86	1.57	1.31
EV/EBITDA	11.03	8.30	9.28	7.00	5.12
P/S	3.95	3.12	2.50	1.95	1.52
股息率	0.8%	1.0%	1.3%	1.5%	1.6%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		