

东珠生态 (603359)

建筑装饰

发布时间: 2020-08-10

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

业绩符合预期, 估值有望继续提升

事件:

公司 8 月 7 日公布了 2020 年半年度报告, 上半年实现营业收入 12.10 亿元, 同比增长 17.52%; 归属母公司净利润 2.48 亿元, 同比增长 23.76%。

点评:

二季度营收大幅提升, 业绩符合预期。公司上半年实现营收 12.10 亿元, 同比增加 17.52%, 实现归母净利润 2.48 亿元, 同比增加 23.76%。分季度看, 公司一季度受到疫情影响, 拖累复工复产节奏, 营收同比降低 4.01%, 归母净利润同比降低 3.31%; 二季度公司积极推进项目落地, 2019 年承接的大量大型项目开始施工并实现收入, 营收增速大幅修复, 单二季度实现归母净利润 1.69 亿元, 同比增长 42.46%。实现业绩较快增长, 符合预期。

专注生态修复 EPC 项目开拓, 毛利回升带动盈利增长至行业第一。公司自 2010 年进行业务中心转移, 2019 年生态修复业务应收占比 52.77%。2020 年度上半年, 公司累计新签订单 9 项, 其中园林绿化生态工程施工项目 8 项, 累计订单金额 9.02 亿元。2020 上半年毛利率较去年同期提高 2.12pct 至 30.26%, 公司通过严谨风控体系成功避开 PPP 模式的不利影响, 大力发展 EPC 项目, 实现盈利能力的弯道超车。目前在手订单充沛, 佐以高毛利率, 为盈利的进一步增长提供动力。

市场形势持续向好, 公司估值有望继续提升。目前, 牛市仍处于进行时, 参考东北证券策略专题报告观点, A 股 3800 点目标正在实现中, 市场基础向好, 而过去四年园林行业发展较为低迷, 但是 2020 年是“十三五”生态湿地、旅游业发展等规划收官之年, 公司所处生态环保行业将得到持续有力的政策支持和资金投入, 行业有望迎来快速发展的黄金时期, 公司作为行业龙头企业, 估值有望继续提升。

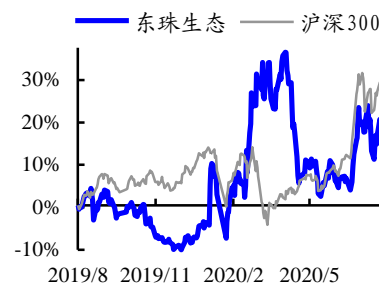
首次覆盖, 给予公司“买入”评级。预计公司 2020-2022 年营收增长 22%/23%/24%; 2020-2022 年 EPS 分别为 1.48 元/2.00 元/2.48 元。

风险提示: 新签订单不及预期, 项目回款不及预期。

股票数据 2020/8/7

6 个月目标价 (元)	29.60
收盘价 (元)	21.90
12 个月股价区间 (元)	14.30 ~ 22.33
总市值 (百万元)	6,978
总股本 (百万股)	319
A 股 (百万股)	319
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	6

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	18%	24%	41%
相对收益	18%	4%	11%

相关报告

- 《元成股份 (603388): 优化主营业务结构, 布局休闲旅游转型发展》 --20200730
- 《汉嘉设计 (300746): 民营装配式建筑设计隐形冠军》 --20200730
- 《延华智能 (002178): 建筑智能化与智慧医疗双主业并行》 --20200716
- 《华阳国际 (002949): 受益装配式建筑趋势, 设计业务值得期待》 --20200713

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

075533685875 wangxiaoyong@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1594	2017	2461	3035	3764
(+/-)%	30%	27%	22%	23%	24%
归属母公司净利润	326	361	472	636	791
(+/-)%	34%	11%	31%	35%	24%
每股收益 (元)	1.02	1.13	1.48	2.00	2.48
市盈率	21	19	15	11	9
市净率	2.7	2.4	2.1	1.8	1.5
净资产收益率 (%)	12.5%	12.4%	14.1%	16.4%	17.3%
股息收益率 (%)	2.3%	0.7%	0.9%	1.2%	1.5%
总股本 (百万股)	319	319	319	319	319

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1059	2183	2502	3047	净利润	361	472	636	791
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	62	79	91	113
应收款项	2	25	30	38	折旧及摊销	3	10	10	11
存货	2981	2027	2501	3104	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	945	1148	1583	1982	财务费用	(8)	(5)	(7)	(9)
流动资产合计	4987	5383	6616	8170	投资损失	3	(5)	(5)	(10)
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	(491)	813	(233)	(143)
长期投资净额	0	0	0	0	其他	53	2	3	4
固定资产	20	35	45	54	经营活动净现金流量	(78)	1287	404	643
无形资产	20	18	16	14	投资活动净现金流量	(54)	(111)	(15)	(15)
商誉	943	1031	1028	1025	融资活动净现金流量	(45)	(51)	(70)	(84)
非流动资产合计	982	1084	1089	1093	企业自由现金流	(177)	1124	319	544
资产总计	5969	6467	7705	9263					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	2568	2618	3230	4009	每股指标				
预收款项	0	0	0	0	每股收益 (元)	1.13	1.48	2.00	2.48
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	9.19	10.47	12.21	14.37
流动负债合计	2967	3052	3734	4599	每股经营性现金流量 (元)	-0.24	4.04	1.27	2.02
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	0	0	0	0	营业收入增长率	27%	22%	23%	24%
长期负债合计	0	0	0	0	净利润增长率	11%	31%	35%	24%
负债合计	2967	3052	3734	4599	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	2927	3337	3891	4579	毛利率	28.8%	31.4%	31.3%	31.3%
少数股东权益	75	77	80	84	净利率	17.9%	19.2%	21.0%	21.0%
负债和股东权益总计	5969	6467	7705	9263	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	227.0	183.0	110.4	110.7
					存货周转率 (次)	0.6	0.7	0.9	0.9
					偿债能力指标				
					资产负债率	49.7%	47.2%	48.5%	49.7%
					流动比率	1.7	1.8	1.8	1.8
					速动比率	0.7	1.1	1.1	1.1
					费用率指标				
					销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					管理费用率	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%
					财务费用率	-0.4%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
					分红指标				
					分红比例	13%	13%	13%	13%
					股息收益率	0.68%	0.88%	1.19%	1.47%
					估值指标				
					P/E (倍)	19	15	11	9
					P/B (倍)	2.4	2.1	1.8	1.5
					P/S (倍)	3.5	2.8	2.3	1.9
					净资产收益率	12.4%	14.1%	16.4%	17.3%

利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2017	2461	3035	3764
营业成本	1436	1689	2084	2586
营业税金及附加	1	2	3	4
资产减值损失	62	79	91	113
销售费用	0	0	0	0
管理费用	79	98	121	151
财务费用	(8)	(5)	(7)	(9)
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(3)	5	5	10
营业利润	440	555	748	930
营业外收支净额	0	(0)	0	0
利润总额	439	555	748	930
所得税	63	80	108	135
净利润	376	474	640	795
归属于母公司净利润	361	472	636	791
少数股东损益	15	2	3	4

资料来源：东北证券

分析师简介:

王小勇: 重庆大学技术经济及管理硕士, 四川大学水利水电建筑工程本科, 现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职, 先后在招商证券、民生证券, 新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验, 2007年以来具有13年证券研究从业经历, 善于把握周期行业发展脉络, 视野开阔, 见解独到, 多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
李圣元	010-58034553	18513602167	lisy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn