

东珠生态 (603359.SH)

Q3 营收业绩大幅加速，园林成长龙头崭露锋芒

Q3 公司营收与业绩均大幅加速。公司 2020Q1-3 实现营收 17.5 亿元，同比增长 28%；实现归母净利润 3.5 亿元，同比大幅增长 41%，创历史同期增速新高，超市场预期；扣非后归母净利润 3.4 亿元，同比大幅增长 41%。分季度看，Q1-Q3 分别实现营收 4.1/8.0/5.4 亿元，同增-4%/33%/61%；分别实现归母净利润 0.8/1.7/1.0 亿元，同增-3%/42%/121%，Q3 单季业绩增速创上市以来新高。公司今年在国内疫情得到控制后，Q2-Q3 营收与业绩均实现大幅加速，表现亮眼。公司当前资产负债率处于行业较低水平，且无有息负债，账上现金充足，订单饱满，中长期成长动力充足。

盈利能力延续提升趋势，费用管控能力持续优异，现金流流出有所收窄。公司 2020Q1-3 毛利率为 30.0%，较上年同期提升 2.2 个 pct，延续上半年提升趋势，主要系公司业务规模快速增长，逐渐释放规模效应。期间费用率 5.07%，较上年同期下降 0.34 个 pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别变动 0.00/-1.06/+0.37/+0.36 个 pct，管理费用率下降主要系规模效益逐渐呈现所致；研发费用率上升主要系研发投入增加所致；利息费用率上升主要系利息收入减少所致。资产减值损失约 2000 万元，较上年同期增加约 3100 万元，主要系计提坏账增加所致。净利率提升 1.82 个 pct 至 19.88%。2020Q1-3 公司经营性现金流净流出 4.4 亿元，去年同期为净流出 5.3 亿元，现金流流出额有所收窄，主要系今年收回的保证金同比有所增加。

园林行业经营环境边际改善，公司逐渐步入行业龙头地位并有望展现优异成长性。经历 2017 年以来地方政府去杠杆、2018 年信用收缩、2019 年龙头企业控股权接连转让，生态园林行业供给侧已大幅收缩。另一方面，生态环境建设是未来中国高质量发展前置要求，园林绿化、水生态治理、矿山治理、湿地建设等需求将长期存在，行业中长期成长空间广阔。同时在较为宽松的信用环境，以及全面推行工程建设过程结算的背景下，园林企业资产负债表和现金流有望持续修复。过往注重控制资产负债表质量稳健经营、资金仍然充裕的企业有望显著受益，将是未来市场的主导者。公司作为优质生态园林企业，已逐渐步入行业龙头地位，未来有望展现优异成长性。

投资建议：根据公司当前在手订单及资金优势，我们预测 2020-2022 年公司归母净利润分别为 4.7/5.9/7.1 亿元，EPS 分别为 1.48/1.85/2.22 元，2019-2022 年 CAGR 为 25%，当前股价对应 PE 为 13/11/9 倍，考虑到公司未来成长潜力突出，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策风险、应收账款风险、信用环境收紧风险等。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,594	2,017	2,589	3,223	3,848
增长率 yoy (%)	30.2	26.5	28.4	24.5	19.4
归母净利润 (百万元)	326	362	471	588	707
增长率 yoy (%)	34.2	11.0	30.2	25.0	20.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.02	1.13	1.48	1.85	2.22
净资产收益率 (%)	12.2	12.5	13.9	15.1	15.7
P/E (倍)	19.3	17.4	13.4	10.7	8.9
P/B (倍)	2.4	2.2	1.9	1.6	1.4

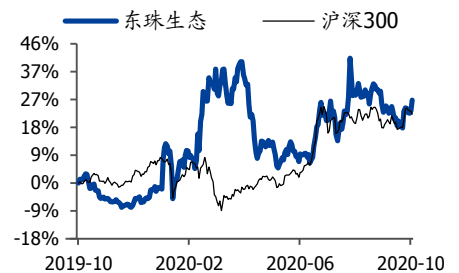
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	园林工程
前次评级	买入
最新收盘价	19.77
总市值(百万元)	6,299.51
总股本(百万股)	318.64
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	0.80

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 夏天

执业证书编号: S0680518010001

邮箱: xiatian@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

相关研究

1、《东珠生态 (603359.SH): 非公开发行彰显充足信心，促加速增长》2020-03-10



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3757	4987	5937	7714	8922
现金	1227	1059	1244	1548	1849
应收票据及应收账款	636	679	1010	1092	1418
其他应收款	171	217	281	339	401
预付账款	2	6	4	8	6
存货	1700	2981	3354	4682	5204
其他流动资产	21	45	45	45	45
非流动资产	966	982	1037	1082	1139
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	20	20	19	18	17
无形资产	26	20	21	22	24
其他非流动资产	920	943	998	1042	1097
资产总计	4723	5969	6974	8797	10061
流动负债	2060	2967	3561	4856	5487
短期借款	0	0	213	524	874
应付票据及应付账款	1808	2692	3015	4010	4237
其他流动负债	253	276	333	322	376
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	2060	2967	3561	4856	5487
少数股东权益	50	75	80	87	98
股本	319	319	319	319	319
资本公积	1060	1060	1060	1060	1060
留存收益	1234	1547	1928	2377	2956
归属母公司股东权益	2613	2926	3333	3854	4476
负债和股东权益	4723	5969	6974	8797	10061

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-70	-78	96	129	144
净利润	325	376	475	596	717
折旧摊销	4	9	5	6	6
财务费用	-5	-8	3	22	49
投资损失	-22	3	-3	-5	-3
营运资金变动	-387	-471	-384	-490	-626
其他经营现金流	14	13	0	0	0
投资活动现金流	76	-54	-57	-46	-60
资本支出	30	46	4	5	6
长期投资	-3	-17	0	0	0
其他投资现金流	103	-24	-53	-41	-53
筹资活动现金流	-145	-45	-67	-90	-134
短期借款	-37	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	91	0	0	0	0
资本公积增加	-91	0	0	0	0
其他筹资现金流	-108	-45	-67	-90	-134
现金净增加额	-139	-176	-28	-7	-49

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1594	2017	2589	3223	3848
营业成本	1145	1436	1821	2242	2632
营业税金及附加	2	1	5	4	4
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	60	79	98	124	150
研发费用	29	62	78	98	123
财务费用	-5	-8	3	22	49
资产减值损失	11	0	28	39	52
其他收益	7	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	22	-3	3	5	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	381	440	558	699	841
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	0	0
利润总额	381	439	558	698	840
所得税	56	63	82	103	123
净利润	325	376	475	596	717
少数股东损益	-1	15	5	7	11
归属母公司净利润	326	362	471	588	707
EBITDA	348	417	534	685	838
EPS (元)	1.02	1.13	1.48	1.85	2.22

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	30.2	26.5	28.4	24.5	19.4
营业利润(%)	32.8	15.3	27.0	25.2	20.3
归属于母公司净利润(%)	34.2	11.0	30.2	25.0	20.1
获利能力					
毛利率(%)	28.2	28.8	29.7	30.4	31.6
净利率(%)	20.4	17.9	18.2	18.3	18.4
ROE(%)	12.2	12.5	13.9	15.1	15.7
ROIC(%)	11.2	11.9	12.7	13.2	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	43.6	49.7	51.1	55.2	54.5
净负债比率(%)	-46.1	-35.3	-30.2	-26.0	-21.3
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.0	0.7	0.7	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.1	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.02	1.13	1.48	1.85	2.22
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.22	-0.24	0.30	0.40	0.45
每股净资产(最新摊薄)	8.20	9.18	10.46	12.10	14.05
估值比率					
P/E	19.3	17.4	13.4	10.7	8.9
P/B	2.4	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	14.7	12.7	10.0	7.8	6.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

图表 1: 公司主要财务指标 (百万元)

	2016年	2017年	2018年	2019年	2019Q1-3	2020Q1-3	2020Q3	2020Q2	2020Q1
营业收入	980	1,224	1,594	2,017	1,369	1,754	547	796	413
营业成本	697	877	1,145	1,436	989	1,228	385	547	297
毛利率	28.89%	28.39%	28.16%	28.80%	27.75%	29.97%	29.71%	31.34%	28.18%
销售费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	48	75	60	79	57	54	20	16	18
研发费用	0	0	29	62	25	38	10	21	7
财务费用	3	-1	-5	-8	-7	-3	-1	-1	-1
销售费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
管理费用率	4.89%	6.13%	3.76%	3.93%	4.14%	3.08%	3.67%	1.97%	4.41%
研发费用率	0.00%	0.00%	1.82%	3.09%	1.81%	2.18%	1.81%	2.65%	1.75%
财务费用率	0.35%	-0.07%	-0.30%	-0.40%	-0.55%	-0.19%	-0.27%	-0.12%	-0.22%
期间费用率	5.24%	6.06%	5.28%	6.62%	5.41%	5.07%	5.22%	4.49%	5.94%
资产(含信用)减值损失	7	6	11	-6	-12	20	8	11	1
投资收益	0	9	22	-3	5	5	2	2	2
营业外收入	1	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外支出	3	1	0	0	0	0	0	0	0
税前利润	218	286	381	439	299	424	129	205	93
所得税	33	43	56	63	46	66	21	30	14
所得税率	14.93%	15.13%	14.63%	14.39%	15.31%	15.50%	16.39%	14.74%	15.43%
少数股东权益占比	0.06%	0.10%	-0.16%	3.87%	2.48%	2.57%	3.74%	3.32%	-0.80%
归母净利润	185	243	326	362	247	349	104	169	79
净利率	18.91%	19.83%	20.44%	17.93%	18.06%	19.88%	18.93%	21.21%	19.17%
摊薄EPS(元)	0.5813	0.7620	1.0225	1.1345	0.7761	1.0943	0.3250	0.5301	0.2486
经营性现金流净额	246	16	-70	-78	-534	-443	-158	-140	-145
收现比	91%	56%	44%	38%	18%	18%	22%	7%	36%
付现比	71%	60%	47%	44%	59%	47%	63%	19%	77%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com