



2022年09月01日

业绩受疫情影响下降，林碳业务快速拓展 ——东珠生态 2022 年半年报点评

事件

2022年8月30日，公司发布2022年半年度报告：1) 2022年H1公司实现营收9.67亿元，同比-24.27%；实现归母净利润1.78亿元，同比-35.78%。单季度来看，2022年Q2实现营收5.37亿元，同比-28.69%，环比+24.92%；实现归母净利润0.96亿元，同比-45.75%，环比+17.71%。

2) 2022年上半年，公司及子公司累计新中标项目2项（生态修复类业务1项+市政景观类项目1项），合计中标金额为6.01亿元，同比-50.67%；同期，公司及子公司累计新签订项目合同6项（生态修复类合同2项+市政景观类项目4项），合计项目金额为21.59亿元，同比+85.39%。

点评

2022年H1营收、业绩受疫情影响下降，2022年Q2营收、业绩环比提升。1、2022年H1，公司营收为9.67亿元，同比-24.27%，主要原因系受疫情反复影响，公司与项目发包方、政府方的谈判进度、施工进度等均受到了负面影响；同期，公司归母净利润为1.78亿元，同比-35.78%，业绩下降幅度大于营收下降幅度，主要原因系银行贷款利息增加导致财务费用同比大幅+613.75%。2、单季度来看，2022年Q2，公司营收/归母净利润分别为5.37/0.96亿元，分别同比-28.69%/-45.75%，分别环比+24.92%/+17.71%，公司二季度营收、业绩同比均出现下降，主要原因系疫情扰动影响业务谈判和工程进度。展望未来，我们认为随着疫情影响边际的减弱，在双碳背景下，生态环境保护需求提升，叠加新农村振兴及新兴基建市场加速推进，公司生态修复和市政景观两大传统业务主线将齐头并进。

盈利能力受疫情影响同比下降，资产负债表端表现优异。1、从盈利能力来看，2022年H1，公司实现毛利率29.61%，同比-1.67pct，主要系受疫情影响，相关成本增加所致。从期间费用来看，2022年H1公司期间费用率为8.06%，同比+2.70pct，其中，管理/研发/财务费用率分别为3.99%/3.15%/0.93%，分别同比+0.90pct/+0.74pct/+1.06pct，财务费用率大幅提升主要系银行贷款利息增加所致。在毛利率及期间费用率的双重影响下，公司实现净利率18.32%，同比-3.54pct。总体来看，公司盈利能力受疫情影响同比下降。2、从资产负债表端来看，1) 2022年H1，公司资产负债率为59.89%，在同业内仍处于较低水平，且负债项目主要系应付类项目构成，显示公司在产业链上处于较强地位；2) 大股东无股权质押。3、从现金流量表端来看，1) 2022年H1，公司经营性活动产生的现金流量净额为-2.49亿元，同比+8.80%，主要得益于公司采取多种措施加大工程款的回笼；2) 公司收现比和付现比分别为75.98%/90.05%，分别同比+42.24pct/+23.46pct，现金收回能力同比加强。

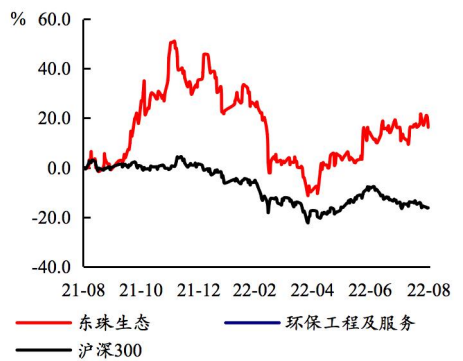
生态修复及市政景观基础设施建设主业发展稳健，2022年H1新中标及新签订合同金额合计27.60亿元，同比增长15.83%。从新增订单情况来看，1、2022年H1，公司及子公司新中标项目2项（生态修复类业务1项+市政景观类项目1项），合计中标金额为6.01亿元，同比-50.67%，主要原因系多地疫情爆发导致公司业务拓展与项目谈判进度受负面影响；同期，公司及子公司累计新签订项目合同6项（生态修复类合同2项+市政景观类项目4项），合计项目金额为21.59亿元，同比+85.39%，新签订项目金额保持高速增长，为公司未来业绩增长提供保障。2、单季度来看，2022年Q2，公司及子公司未有新中标项目；公司及子公司新签

评级 强烈推荐（维持）

报告作者

作者姓名 段小虎
资格证书 S1710521080001
电子邮箱 duanxh@easec.com.cn
联系人 柴梦婷
电子邮箱 chaimt@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	446.10
流通A股/B股(百万股)	446.10/0.00
资产负债率(%)	59.89
每股净资产(元)	7.63
市净率(倍)	1.60
净资产收益率(加权)	8.28
12个月内最高/最低价	15.96/9.38

相关研究

《【新兴产业】东珠生态(603359.SH)跟踪点评：林碳业务进展快，项目充足势头好_20220606》2022.06.06
《基建新项目同比大增270%，看好业绩持续增长与碳汇业务发展》2022.04.29
《园林基建稳健增长，林业碳汇业务蓄势待发》2022.03.16
《林业领航者，碳汇龙头扬帆出海》2021.10.31

定项目合同 2 项（市政景观类项目 2 项），合计项目金额为 3.48 亿元，同比-49.33%，二季度公司新增订单金额同比下降，主要原因系多地疫情爆发导致公司业务拓展与项目谈判进度受负面影响。

林业资源迅猛扩张，碳汇业务将受益落地进展与 CCER 重启。公司凭借市场、团队、资金和合作优势，快速及深入布局林碳业务，于去年 10 月成为中证上海环交所碳中和指数 100 家成分股里唯一入选的林业企业。从公司林业资源拓展来看，公司林业资源拓展迅速，已与地方业主累计签订碳汇战略合作开发框架协议 5 个，涉及林地面积约 2700 万亩，同时正在持续拓展云南省、广西省、四川省、福建省等相关区域内的业务。从碳汇开发能力来看，公司依托自身强大的研究团队，并与中国林科院、北林大、南林大等科研机构及高校紧密合作，具备从前期项目识别到后期的文件编制、方案制作再到核证机构审核最后交易的全产业链经营能力，能够完成林业碳汇开发全产业链流程。从林碳业务进展来看，公司已签订的战略合作协议，均在有序转化正式合同的过程中，初步投入资金达约 3000 万元。目前已完成林调、勘察、森林经营方案研讨等部分前期工作，部分项目正在着手林木生物物质碳储量的监测、PDD 文件的编制以及方案的制作。从政策层面来看，上海环交所和北京绿色交易所均公开发声 CCER 有望今年重启，公司碳汇业务将受益于 CCER 重启。从碳价上涨趋势来看，随着我国统一碳市场的不断建设完善，供给端逐渐释放 CCER 开发、需求端扩容与机构投资者不断纳入碳金融投资市场，碳价有望持续上涨，潜力较大。

投资建议

考虑到公司传统业务稳健增长以及在林碳业务加速布局，我们给予公司 2022/2023/2024 年 EPS 的预测分别为 1.37/1.99/2.55 元/股，基于 8 月 31 日收盘价 12.24 元，对应的 PE 分别为 9/6/5X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

订单业绩不及预期；政策落地不及预期；碳交易推广不及预期等。

盈利预测

项目(单位: 百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2710.75	3190.68	4055.59	4920.51
增长率 (%)	15.95	17.70	27.11	21.33
归母净利润	480.79	610.93	886.44	1138.76
增长率 (%)	26.40	27.07	45.10	28.46
EPS (元/股)	1.08	1.37	1.99	2.55
市盈率 (P/E)	13.24	8.94	6.16	4.79
市净率 (P/B)	1.77	1.29	1.07	0.87

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所 (参考股价为 2022/08/31 收盘价 12.24 元)

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2710.75	3190.68	4055.59	4920.51
%同比增速	15.95%	17.70%	27.11%	21.33%
营业成本	1905.84	2241.77	2728.68	3255.85
毛利	804.91	948.91	1326.91	1664.66
%营业收入	29.69%	29.74%	32.72%	33.83%
税金及附加	1.53	1.89	2.46	2.95
%营业收入	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
%营业收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
管理费用	92.59	108.45	136.10	166.81
%营业收入	3.42%	3.40%	3.36%	3.39%
研发费用	85.00	100.74	128.20	144.00
%营业收入	3.14%	3.16%	3.16%	2.93%
财务费用	-84.69	6.86	4.20	4.20
%营业收入	-3.12%	0.22%	0.10%	0.09%
资产减值损失	10.81	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-160.43	0.00	0.00	-2.53
其他收益	1.92	2.57	3.14	3.80
投资收益	0.38	-6.78	-8.06	-2.50
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.04	0.02	0.03	0.04
营业利润	563.20	726.78	1051.06	1345.52
%营业收入	20.78%	22.78%	25.92%	27.35%
营业外收支	-0.08	0.00	0.00	0.00
利润总额	563.12	726.78	1051.06	1345.52
%营业收入	20.77%	22.78%	25.92%	27.35%
所得税费用	82.54	105.63	152.76	195.55
净利润	480.58	621.15	898.30	1149.97
%营业收入	17.73%	19.47%	22.15%	23.37%
归属于母公司的净利润	480.79	610.93	886.44	1138.76
%同比增速	26.40%	27.07%	45.10%	28.46%
少数股东损益	-0.21	10.23	11.86	11.20
EPS (元/股)	1.08	1.37	1.99	2.55

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.08	1.37	1.99	2.55
BVPS	8.10	9.47	11.45	14.01
PE	13.24	8.94	6.16	4.79
PEG	0.50	0.33	0.14	0.17
PB	1.77	1.29	1.07	0.87
EV/EBITDA	12.12	7.41	4.70	3.52
ROE	13%	14%	17%	18%
ROIC	10%	14%	17%	18%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	946	126	619	823
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	1128	1224	1582	1930
存货	10	786	486	673
预付账款	16	0	0	0
其他流动资产	5283	6082	7715	9406
流动资产合计	7383	8218	10401	12832
长期股权投资	2	2	3	3
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	22	27	29	30
无形资产	62	88	116	146
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	54	54	54	54
其他非流动资产	1744	1744	1744	1744
资产总计	9267	10133	12346	14809
短期借款	355	0	0	0
应付票据及应付账款	4533	5050	6261	7471
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	18	22	26	31
应交税费	105	109	142	174
其他流动负债	425	500	566	629
流动负债合计	5435	5680	6995	8305
长期借款	120	120	120	120
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	7	7	7	7
负债合计	5562	5807	7122	8432
归属于母公司的所有者权益	3613	4224	5110	6251
少数股东权益	92	103	114	126
股东权益	3705	4326	5224	6377
负债及股东权益	9267	10133	12346	14809

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	-408	-407	549	258
投资	-3	-1	-1	0
资本性支出	-60	-44	-44	-46
其他	80	-7	-8	-2
投资活动现金流净额	17	-51	-52	-49
债权融资	0	0	0	0
股权融资	2	0	0	0
银行贷款增加(减少)	475	-355	0	0
筹资成本	-67	-7	-4	-4
其他	-60	0	0	0
筹资活动现金流净额	350	-362	-4	-4
现金净流量	-42	-820	493	204

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

段小虎，东亚前海证券新兴产业组首席与电新组首席，兼任海外首席。研究所助理总经理/执行董事。复旦大学与巴黎第一大学硕士。曾获2017年新财富第2名，水晶球奖第4名，中国证券业金牛分析师第4名；2018年新财富第4名，2018年Wind金牌分析师第3名。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>