

受疫情拖累业绩不及预期，盈利能力仍强双碳业务积极推进

——2022 年中报点评

事件

东珠生态发布 2022 年中报，2022 年上半年实现营收 9.7 亿元，同比下降 24.3%，实现归母净利润 1.8 亿元，同比下降 35.8%，归母净利率为 18.4%。

简评

上半年业绩不及预期。公司 2022 年上半年营收 9.7 亿元，同比下降 24.3%，实现归母净利润 1.8 亿元，同比下降 35.8%，业绩出现了较大幅度的下滑，主要是由于：1、2021 年公司 49.0% 的营收来自于华东地区，上半年长三角疫情使得公司在建项目进展缓慢，收入及利润结算延后；2、公司层面管理费用、研发支出和上期持平，财务费用上升，导致归母净利润降幅大于营收降幅。随着公司各项业务正常开展，预计下半年营收将有所恢复。

盈利能力仍强，毛利率保持高位。公司上半年毛利率 29.6%，同比下降 0.7 个百分点，和 2021 年全年相比仅下降 0.1 个百分点，依然具备较强的盈利能力。公司上半年新中标合同金额 6.0 亿元，同比下降 50.7%，新签合同金额 21.6 亿元，同比上升 85.5%，较高的新签合同金额为公司中短期经营提供充足保障。

积极探索双碳业务。公司于 2022 年 7 月和青海省海东河湟新区管委会签署战略合作框架协议，分别就基础设施建设、新能源和碳汇开发交易中心总部项目、海东市全域碳汇开发和光伏发电及运营达成合作。公司作为生态修复与治理服务商，积极布局 and 推进双碳业务，在林业碳汇业务方面具备技术和布局优势，随着国内碳汇交易的逐步开展，有望打造第二增长曲线。

维持买入评级，下调盈利预测和目标价。我们调整公司 2022-2024 年 EPS 至 1.11/1.43/1.71 元（原 2022-2023 年 EPS 为 1.18/1.35 元）。给予公司与行业可比公司相同的 2022 年 17X 的 PE 估值水平，对应目标价 18.79 元。

风险提示：1、疫情影响超过预期；2、碳汇业务进度不及预期。

东珠生态 (603359.SH)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

18621097792

SAC 执证编号:S1440519120002

SFC 中央编号:BPU491

发布日期：2022 年 08 月 30 日

当前股价：12.74 元

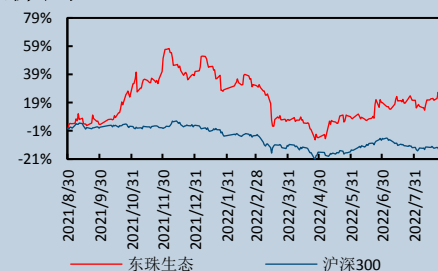
目标价格 6 个月：18.79 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.82/4.10	14.47/10.94	24.78/32.77
12 月最高/最低价 (元)		
15.96/9.38		
总股本 (万股)		
44,609.60		
流通 A 股 (万股)		
44,609.60		
总市值 (亿元)		
56.83		
流通市值 (亿元)		
56.83		
近 3 月日均成交量 (万)		
604.48		
主要股东		
席惠明		
36.04%		

股价表现



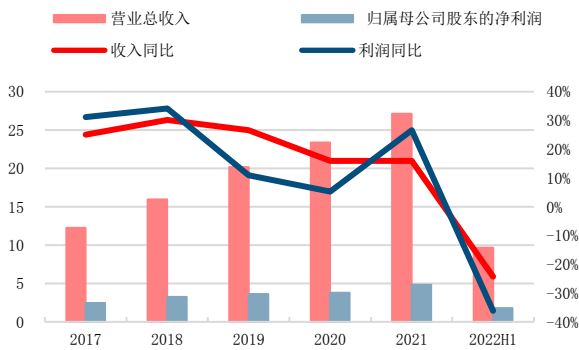
相关研究报告

2021.02.02 【中信建投建筑装饰】东珠生态 (603359):建筑+系列报告之七:华东生态明珠，林业碳汇打造第二增长极

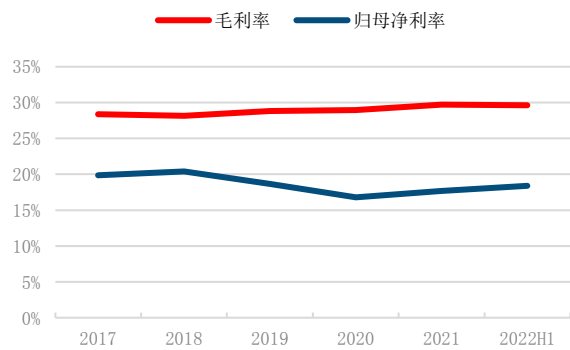
图表1：重要财务指标

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,338	2,711	2,810	3,391	3,917
YOY(%)	15.9	15.9	3.6	20.7	15.5
净利润(百万元)	380	481	497	636	761
YOY(%)	5.2	26.4	3.3	28.1	19.7
净利率(%)	16.3	17.7	17.7	18.8	19.4
EPS(元/股, 摊薄)	1.19	1.08	1.11	1.43	1.71
P/E(倍)	10.3	11.4	11.1	8.6	7.2

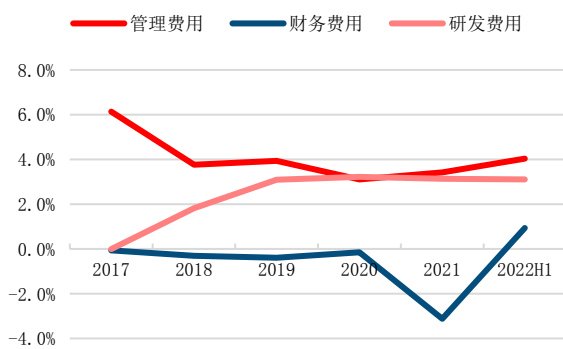
资料来源：公司公告，中信建投

图表2：营业收入、归母净利润及同比增速


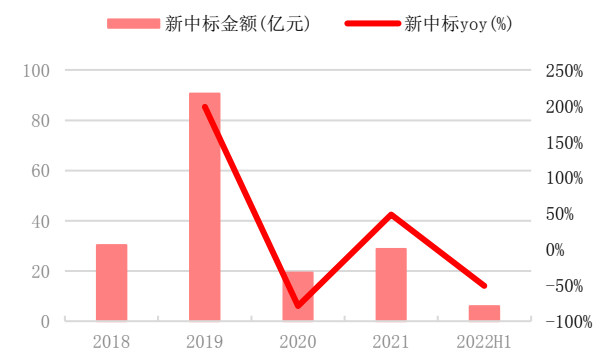
资料来源：公司公告，中信建投

图表3：毛利率及归母净利率


资料来源：公司公告，中信建投

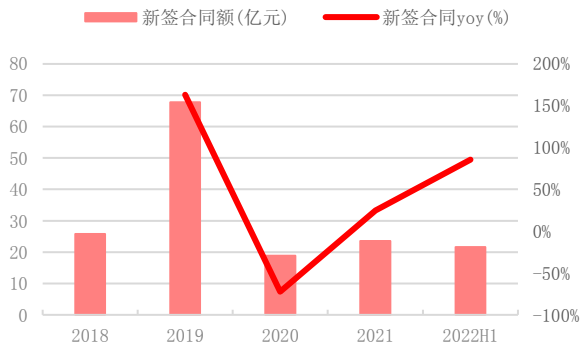
图表4：管理费用、财务费用与研发支出占比


资料来源：公司公告，中信建投

图表5：公司新中标合同情况


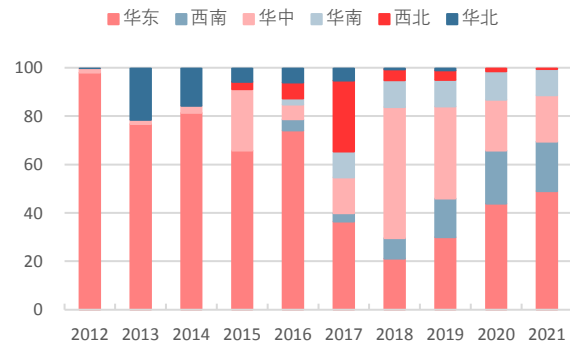
资料来源：公司公告，中信建投

图表6： 公司新签合同情况



资料来源：公司公告，中信建投

图表7： 公司营收地区分布 (%)



资料来源：公司公告，中信建投

图表8： 可比公司估值（截至 2022 年 8 月 29 日）

公司名称	公司代码	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE	
			2021A	2022E	2023E	2022E	2023E
蒙草生态	300355.SZ	63.53	3.09	4.11	5.39	15.46	11.80
岳阳林纸	600963.SH	96.54	2.98	5.28	6.37	18.28	15.15
		平均值				16.87	13.47

资料来源：wind，中信建投

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6256	7383	2255	5434	5489
现金	942	946	1157	3378	3924
应收票据及应收账款合计	836	1128	694	1504	1033
其他应收款	265	321	258	441	366
预付账款	6	16	1	23	2
存货	10	10	71	7	65
其他流动资产	4198	4962	75	80	98
非流动资产	1147	1884	1784	1747	1678
长期投资	2	2	3	5	7
固定资产	26	22	22	28	32
无形资产	15	62	56	47	34
其他非流动资产	1105	1798	1703	1666	1605
资产总计	7403	9267	4040	7181	7167
流动负债	4102	5435	4565	6900	6273
短期借款	0	355	78	87	104
应付票据及应付账款合计	3743	4533	4092	6330	5726
其他流动负债	359	548	395	483	443
非流动负债	0	127	107	82	57
长期借款	0	120	100	75	50
其他非流动负债	0	7	7	7	7
负债合计	4102	5562	4672	6982	6330
少数股东权益	92	92	103	121	142
股本	319	446	446	446	446
资本公积	1060	919	919	919	919
留存收益	1830	2247	2730	3274	3925
归属母公司股东权益	3209	3613	-736	78	695
负债和股东权益	7403	9267	4040	7181	7167

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	23	-408	484	2232	571
净利润	392	481	508	654	783
折旧摊销	12	19	25	30	35
财务费用	-3	-85	15	-24	-60
投资损失	14	-0	-1	4	4
营运资金变动	-229	-1285	450	-832	491
其他经营现金流	885	995	-475	2327	-644
投资活动现金流	-163	462	-512	2400	-681
资本支出	-86	17	37	5	21
长期投资	7	60	-313	10	8
其他投资现金流	-2	-3	-2	0	-2
筹资活动现金流	-80	74	-278	15	27
短期借款	-73	350	-310	-15	-47
长期借款	0	355	-277	8	17
其他筹资现金流	-73	-111	-14	2	-38
现金净增加额	-136	-42	211	2221	545

利润表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2338	2711	2810	3391	3917
营业成本	1661	1906	1986	2400	2777
营业税金及附加	2	2	2	2	3
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	73	93	110	122	137
研发费用	75	85	96	110	127
财务费用	-3	-85	15	-24	-60
资产减值损失	-47	11	11	14	16
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	2	3	2	2
资产处置收益	-14	0	1	-4	-4
营业利润	459	563	594	765	916
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	459	563	594	765	916
所得税	67	83	87	111	133
净利润	392	481	508	654	783
少数股东损益	12	-0	11	18	21
归属母公司净利润	380	481	497	636	761
EBITDA	443	584	604	735	849
EPS (元)	1.19	1.08	1.11	1.43	1.71

主要财务比率

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	15.9	15.9	3.6	20.7	15.5
营业利润(%)	4.5	22.6	5.5	28.8	19.7
归属于母公司净利润(%)	5.2	26.4	3.3	28.1	19.7
获利能力					
毛利率(%)	29.0	29.7	29.3	29.2	29.1
净利率(%)	16.3	17.7	17.7	18.8	19.4
ROE(%)	11.9	13.0	12.1	13.6	14.2
ROIC(%)	29.7	20.7	22.8	112.4	109.1
偿债能力					
资产负债率(%)	55.4	60.0	115.7	97.2	88.3
净负债比率(%)	-28.5	-12.7	-22.7	-66.2	-68.0
流动比率	1.5	1.4	0.5	0.8	0.9
速动比率	1.5	1.4	0.5	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.6	0.5
应收账款周转率	3.1	2.8	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.19	1.08	1.11	1.43	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.31	-1.78	1.08	5.00	1.28
每股净资产(最新摊薄)	10.07	8.10	9.16	10.54	12.03
估值比率					
P/E	10.3	11.4	11.1	8.6	7.2
P/B	1.2	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	10.3	8.8	7.7	3.3	2.2

分析师介绍

竺劲

房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，10年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得2020年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第5名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话：（8610）8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk