

东珠生态(603359) 2022年中报点评

## 盈利能力整体承压，积极布局林业碳汇

### 事项:

- ❖ 公司发布 2022 年中报: 报告期内, 公司实现营业收入 9.67 亿, 同比-24.27%, 归母净利润 1.78 亿, 同比-35.78%, 22Q2 实现营业收入 5.37 亿, 同比-28.69%, 归母净利润 0.96 亿, 同比-45.75%。

### 评论:

- ❖ 收入同比转负, 新签合同额保持高增长。公司 22H1 实现营业收入 9.67 亿, 同比-24.27%, 归母净利润 1.78 亿, 同比-35.78%。公司业绩同比转负, 我们认为主要系国内疫情反复等宏观因素影响下, 公司与项目发包方、政府方的谈判和施工进度等均受到了影响, 导致业务减少。订单方面, 公司 22H1 累计新签合同 5 项, 合计金额 20.75 亿元, 同比+78.22%; 新中标项目 2 项, 合计金额 6.01 亿元, 同比-50.67%。
- ❖ 盈利能力承压, 现金流状况改善。公司 22H1 毛利率为 29.61%, 同比-1.67pct, 净利率为 18.32%, 同比-3.54pct, 盈利能力整体承压。管理费用率/研发费用率/财务费用率为 4.0%/3.2%/0.9%, 同比分别为+0.9pct/+0.7pct/+1.1pct, 费用率略有上升, 其中财务费用上升主要系银行贷款利息增加所致; 公司 22H1 资产负债率 59.89%, 同比+3.79pct, 主要系短期借款增加所致, 整体负债率水平处于行业中位值附近; 经营性现金流净额-2.49 亿元, 同比+8.80pct, 主要系加大工程款的回笼所致。
- ❖ 生态修复+市政景观双轮驱动, 林业碳汇业务积极布局。1) 聚焦主业优势, EPC 模式持续推进。公司坚持优化业务和战略升级, 大力开拓市场, 推进水生态治理、矿山修复以及森林公园等领域的项目建设, 承接通海县杞麓湖农村生活污水治理工程 EPC 项目、丘北县东湖片区市政基础设施工程总承包项目、昆山弗莱顿国际教育三期工程等项目。另外, 江油市靛池湿地公园建设项目、泰山区域山水林田湖草洋河汶景区段工程总承包 EPC 项目、东平县东平湖生态防护林建设总承包等项目均在有序推进中。同时积极探索创新业务合作模式, 着眼于长三角地区、粤港澳大湾区, 寻求全面深入的合作机会, 公司业务拓展能力有望进一步增强; 2) 林业碳汇业务继续深化布局: 报告期内, 公司同永平县、永德县、泸州航空发展集团投资有限公司签订《战略合作协议》, 共同开发林业资源。此外, 积极探索生态文旅经营模式, 未来或成为公司业务的新增长点。
- ❖ 盈利预测、估值及投资评级: 考虑 2022 年国内疫情反复等宏观因素影响下项目进度受到影响, 我们调整公司 2022-2024 年 EPS 为 1.17/1.38/1.62 元/股 (原值为 1.28/1.49/1.73 元/股), 对应 PE 各为 11x/9x/8x, 根据历史估值法, 给予 2022 年 13x PE, 目标价 15.2 元/股, 维持“强推”评级。
- ❖ 风险提示: 园林行业投资下滑风险, 新项目承接不及预期, 项目回款不及预期等。

### 主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	2,711	3,091	3,555	4,125
同比增速(%)	15.9%	14.0%	15.0%	16.0%
归母净利润(百万)	481	523	616	724
同比增速(%)	26.4%	8.8%	17.8%	17.5%
每股盈利(元)	1.08	1.17	1.38	1.62
市盈率(倍)	12	11	9	8
市净率(倍)	1.6	1.4	1.2	1.1

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2022 年 9 月 2 日收盘价

## 强推 (维持)

目标价: 15.2 元

当前价: 12.81 元

### 华创证券研究所

证券分析师: 王彬鹏

邮箱: wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号: S0360519060002

证券分析师: 鲁星泽

电话: 021-20572575

邮箱: luxingze@hcyjs.com

执业编号: S0360520120001

证券分析师: 郭亚新

邮箱: guoyaxin@hcyjs.com

执业编号: S0360522070002

### 公司基本数据

总股本(万股)	44,609.60
已上市流通股(万股)	44,609.60
总市值(亿元)	54.60
流通市值(亿元)	54.60
资产负债率(%)	59.89
每股净资产(元)	8.45
12 个月内最高/最低价	15.96/9.38

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《东珠生态(603359) 2021 年报及 2022 年一季报点评: 2021 业绩增长略超预期, 盈利能力持续改善》

2022-05-04

《东珠生态(603359) 2021Q3 业绩点评: 基数原因致 Q3 业绩有所下滑, 林业碳汇或迎发展机遇》

2021-10-22

《东珠生态(603359) 2021 年中报点评: 业绩稳健订单高增, 碳中和下有望迎发展新机遇》

2021-08-20

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	946	1,389	1,725	1,783
应收票据	0	0	0	0
应收账款	1,128	1,286	1,479	1,716
预付账款	16	19	21	25
存货	10	11	13	15
合同资产	4,903	5,590	6,430	7,460
其他流动资产	5,283	6,024	6,929	8,039
流动资产合计	7,383	8,729	10,167	11,578
其他长期投资	840	958	1,102	1,278
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	22	23	24	24
在建工程	4	4	4	4
无形资产	62	56	51	45
其他非流动资产	954	949	945	944
非流动资产合计	1,884	1,992	2,128	2,297
<b>资产合计</b>	<b>9,267</b>	<b>10,721</b>	<b>12,295</b>	<b>13,875</b>
短期借款	355	455	555	655
应付票据	453	522	596	692
应付账款	4,079	4,696	5,364	6,223
预收款项	0	0	0	0
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	146	146	146	146
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
其他流动负债	401	449	497	560
流动负债合计	5,435	6,269	7,159	8,277
长期借款	120	240	360	160
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	7	7	7	7
非流动负债合计	127	247	367	167
<b>负债合计</b>	<b>5,562</b>	<b>6,516</b>	<b>7,526</b>	<b>8,444</b>
归属母公司所有者权益	3,613	4,113	4,677	5,339
少数股东权益	92	92	92	92
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,705</b>	<b>4,205</b>	<b>4,769</b>	<b>5,431</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,267</b>	<b>10,721</b>	<b>12,295</b>	<b>13,875</b>

**现金流量表**

单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-408</b>	<b>235</b>	<b>159</b>	<b>209</b>
现金收益	415	524	615	722
存货影响	0	-1	-2	-2
经营性应收影响	-313	-166	-186	-225
经营性应付影响	835	686	741	955
其他影响	-1,345	-808	-1,010	-1,241
<b>投资活动现金流</b>	<b>17</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>
资本支出	-64	-9	-8	-8
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	81	4	3	3
<b>融资活动现金流</b>	<b>350</b>	<b>213</b>	<b>182</b>	<b>-146</b>
借款增加	476	220	220	-100
股利及利息支付	-67	-54	-63	-74
股东融资	2	2	2	2
其他影响	-61	45	23	26

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

**利润表**

单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2,711</b>	<b>3,091</b>	<b>3,555</b>	<b>4,125</b>
营业成本	1,906	2,194	2,506	2,908
税金及附加	2	4	5	5
销售费用	0	0	0	0
管理费用	93	123	142	165
研发费用	85	97	112	130
财务费用	-85	-13	-14	-13
信用减值损失	-160	-80	-75	-70
资产减值损失	11	5	-10	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	2	2	2	2
<b>营业利润</b>	<b>563</b>	<b>613</b>	<b>722</b>	<b>848</b>
营业外收入	0	-1	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>563</b>	<b>612</b>	<b>722</b>	<b>848</b>
所得税	82	89	106	124
<b>净利润</b>	<b>481</b>	<b>523</b>	<b>616</b>	<b>724</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>481</b>	<b>523</b>	<b>616</b>	<b>724</b>
NOPLAT	408	511	604	712
EPS(摊薄) (元)	1.08	1.17	1.38	1.62

**主要财务比率**

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	15.9%	14.0%	15.0%	16.0%
EBIT 增长率	4.9%	25.2%	18.2%	17.9%
归母净利润增长率	26.4%	8.8%	17.8%	17.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	29.7%	29.0%	29.5%	29.5%
净利率	17.7%	16.9%	17.3%	17.5%
ROE	13.0%	12.4%	12.9%	13.3%
ROIC	13.5%	14.0%	14.0%	14.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.0%	60.8%	61.2%	60.9%
债务权益比	13.0%	16.7%	19.4%	15.2%
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	130	141	140	139
应付账款周转天数	708	720	723	717
存货周转天数	2	2	2	2
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.08	1.17	1.38	1.62
每股经营现金流	-0.91	0.53	0.36	0.47
每股净资产	8.10	9.22	10.48	11.97
<b>估值比率</b>				
P/E	12	11	9	8
P/B	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	15	12	10	9

## 建筑建材组团队介绍

### 组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4 年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019 年 5 月加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第一名。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名。

### 分析师：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

### 分析师：郭亚新

南开大学产业经济学硕士。2020 年加入华创证券。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名团队成员。

### 助理研究员：邝勇

华中科技大学金融学博士。2022 年加入华创证券研究所

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570
段佳音		资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
汪丽燕		高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
董姝彤		销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
巢莫雯		销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
张嘉慧		销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
邓洁		销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
王春丽		销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
周玮		销售助理		zhouwei@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522