

2022年6月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

东珠生态(603359): 生态修复龙头, 林业碳汇增添成长新动能

推荐(首次) 投资要点

分析师: 宝幼琛

执业证书编号: S1050521110002

邮箱: baoyc@cfsc.com.cn

分析师: 任春阳

执业证书编号: S1050521110006

邮箱: rency@cfsc.com.cn

基本数据

2022-06-29

当前股价(元)	12.07
总市值(亿元)	54.8
总股本(百万股)	446.1
流通股本(百万股)	446.1
52周价格范围(元)	9.08-17.25
日均成交额(百万元)	76.2

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

生态修复龙头企业, 业绩稳步增长

东珠生态成立于2001年, 于2017年在上交所主板上市。公司深耕生态湿地修复二十余载, 主营业务逐渐扩展至水环境治理、市政景观、国储林、森林公园、矿山修复、乡村振兴建设等板块, 拥有集苗木种植、生态景观设计、生态修复与景观工程建设、景观养护为一体的全产业链集成运营能力, 已成为是一家集投融资运营、规划设计咨询、林碳开发管理、生态环境治理为一体的综合性强、专业度高的生态修复与治理服务商。凭借在行业内的领先地位, 公司近几年业绩稳步增长, 营收从2017年的12.21亿元增长至2021年的27.11亿元, CAGR约为22.07%, 对应的归属净利润也从2.43亿元增长到4.81亿元, CAGR约为18.61%。

政策推动生态环保发展, 在手订单充足

国家高度重视生态文明建设, 持续贯彻“绿水青山就是金山银山”的理念, 生态环保投资完成额从2013年的1416亿元高速增长到2021年的8210亿元, CAGR近50%。“十四五”国土绿化目标提出: 力争到2025年全国森林覆盖率达到24.1%, 森林蓄积量达到190亿立方米, 草原综合植被盖度达到57%, 湿地保护率达到55%, 60%的可治理沙化土地得到治理。《全国湿地保护工程规划(2002-2030年)》中提到: 到2030年, 中国湿地自然保护区将发展到713个, 国际重要湿地达到80个, 建成53个国家湿地保护与合理利用示范区。在国储林方面, 林业局规划2035年建成2000万公顷国储林, 投入规模预计将超5000亿元, 国储林市场规模年均增加260-380亿元。政策推动, 生态环境保护行业发展前景较好。顺应行业发展东风, 自2022年以来公司累计新中标项目2个, 签订项目合同2个, 合计金额17.44亿元, 是2021年营收的64.34%, 充足的在手订单为公司的业绩增长奠定了基础。

加码布局林业碳汇, 增添公司成长新动能

在夯实生态修复传统主业的同时, 积极开展林业碳汇业务。林业碳汇是目前最经济的碳吸收途径之一, 其成本大概在10-50美元/吨, 而其余途径成本均高于100美元/吨。在“双碳”大背景下, 林业碳汇具有良好的发展前景。公司设立全资子公司东珠碳汇加码林业碳汇布局, 并积极与上海环境能源交易所、四川省长江造林局、宁化县人民政府等党政机构积极合作, 共同开发相关区域林业资源。公司深耕林业20余年, 开展林业碳汇具备资源、资金、技术等优势, 将受益于全国CCER市场重启。林业碳汇有望为公司未来业绩增长

提供新的动能。

■ 盈利预测

我们看好公司在生态修复行业的市场地位以及林业碳汇的战略布局，预测公司2022-2024年归母净利润分别为5.60、6.61、7.78亿元，EPS分别为1.26、1.48、1.74元，当前股价对应PE分别为10、8、7倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、项目拓展不及预期的风险、应收账款大幅增加的风险、林业碳汇竞争加剧的风险、政策推进不及预期的风险、碳交易推广不及预期的风险、疫情反复的风险等。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	2,711	3,042	3,525	4,097
增长率（%）	15.9%	12.2%	15.9%	16.2%
归母净利润（百万元）	481	560	661	778
增长率（%）	26.4%	16.6%	18.0%	17.6%
摊薄每股收益（元）	1.08	1.26	1.48	1.74
ROE（%）	13.0%	13.4%	13.9%	14.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	2,711	3,042	3,525	4,097
现金及现金等价物	946	1,382	1,713	1,974	营业成本	1,906	2,158	2,495	2,895
应收款	1,450	1,217	1,159	1,100	营业税金及附加	2	3	4	4
存货	10	8	9	10	销售费用	0	0	0	0
其他流动资产	4,978	5,217	5,464	5,776	管理费用	93	103	118	135
流动资产合计	7,383	7,823	8,345	8,860	财务费用	-85	12	10	9
非流动资产:					研发费用	85	97	113	131
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	93	213	241	275
固定资产	22	21	19	18	资产减值损失	11	11	11	11
在建工程	4	4	4	4	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	62	59	56	53	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2	营业利润	563	657	775	911
其他非流动资产	1,794	1,794	1,794	1,794	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,884	1,880	1,875	1,871	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	9,267	9,703	10,220	10,731	利润总额	563	657	775	911
流动负债:					所得税费用	83	97	114	134
短期借款	355	355	355	355	净利润	481	560	661	777
应付账款、票据	4,533	4,512	4,478	4,313	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	548	548	548	548	归母净利润	481	560	661	778
流动负债合计	5,435	5,415	5,380	5,215					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	120	100	90	105	成长性				
其他非流动负债	7	7	7	7	营业收入增长率	15.9%	12.2%	15.9%	16.2%
非流动负债合计	127	107	97	112	归母净利润增长率	26.4%	16.6%	18.0%	17.6%
负债合计	5,562	5,522	5,477	5,327	盈利能力				
所有者权益					毛利率	29.7%	29.1%	29.2%	29.3%
股本	446	446	446	446	四项费用/营收	3.4%	7.0%	6.8%	6.7%
股东权益	3,705	4,181	4,743	5,403	净利率	17.7%	18.4%	18.7%	19.0%
负债和所有者权益	9,267	9,703	10,220	10,731	ROE	13.0%	13.4%	13.9%	14.4%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	60.0%	56.9%	53.6%	49.6%
净利润	481	560	661	777	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
折旧摊销	17	5	4	4	应收账款周转率	1.9	2.5	3.0	3.7
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	196.6	280.8	280.8	280.8
营运资金变动	-906	-25	-225	-419	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	-408	539	440	362	EPS	1.08	1.26	1.48	1.74
投资活动现金净流量	17	1	1	1	P/E	11.2	9.6	8.1	6.9
筹资活动现金净流量	827	-104	-109	-102	P/S	2.0	1.8	1.5	1.3
现金流量净额	436	437	332	262	P/B	1.5	1.3	1.2	1.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 计算机与中小盘组简介

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，5年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

4

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。