

2023年02月20日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 林业碳汇再下大单，生态修复龙头再起航

—东珠生态（603359.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

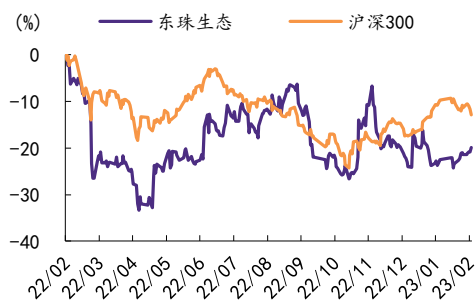
分析师：宝幼琛 S1050521110002  
baoyc@cfsc.com.cn  
分析师：任春阳 S1050521110006  
rency@cfsc.com.cn

## 基本数据

2023-02-17

当前股价(元)	11.39
总市值(亿元)	51
总股本(百万股)	446
流通股本(百万股)	446
52周价格范围(元)	9.38-13.98
日均成交额(百万元)	67.71

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《华鑫证券\*公司报告\*东珠生态（603359）动态研究报告：生态修复龙头，林业碳汇增添成长新动能\*宝幼琛，任春阳\*220630》2022-06-30

公司2月17日晚公告：公司与玛纳斯县玛河农业投资有限公司签署了《温室气体自愿减排项目（林草碳汇资源开发）合同》，后者以其拥有或使用的林地329万亩，草地746万亩委托东珠生态分期开发林草碳汇项目，合作期限31年，其中申报期1年，开发期30年，对此，我们点评如下：

## 投资要点

### 林草碳汇再下大单，CCER重启后将充分受益

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。2021年8月公司设立全资子公司东珠碳汇加码林业碳汇布局，目前已经与上海环境能源交易所、四川省长江造林局、福建宁化县、云南大理白族自治州、临沧市永德县、泸州航空发展集团投资等党政机构合作共同开发相关区域林业资源。此次公司与玛纳斯县玛河农业投资合作，公司林业碳汇业务将拓展至新疆地区（此前合作伙伴有四川、福建、云南等地），1075万亩林草（林地329万亩，草地746万亩）将大幅增加公司的林地资源。

2023年2月4日，在北京城市副中心建设国家绿色发展示范区——打造国家级绿色交易所启动仪式上，生态环境部部长黄润秋，中国人民银行行长易纲均表示支持北京绿色交易所发展国家核证自愿减排量（CCER）交易，预计CCER重启有望加速。东珠生态深耕林业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，林业碳汇业务有望为公司未来业绩增长提供新的动能。

### 生态修复龙头企业，静待业绩拐点出现

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%。公司 2022 年业绩预告显示，2022 年实现归属于上市公司股东的净利润预计为 4000 - 5500 万元，同比下降 88.56% -91.68%，业绩大幅下滑主要是因为疫情影响公司新接订单、在建项目施工以及项目回款等，随着疫情结束，公司业务开展将恢复正常，静待业绩拐点出现。

### 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 年以来公司累计公司及子公司新签订项目合同 6 项，合计项目金额 21.58 亿元，充足的在手订单为公司的业绩增长奠定了基础。

### 盈利预测

我们看好公司在生态修复行业的市场地位以及 CCER 重启后公司林业碳汇业务带来的业绩提升，根据公司的业绩预告，我们下调公司的盈利预测，预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.51、2.66、3.94 亿元，EPS 分别为 0.12、0.60、0.88 元，当前股价对应 PE 分别为 99、19、13 倍，CCER 重启后，公司业绩估值均会提升，维持公司“买入”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、CCER 重启不确定性的风险、疫情反复的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入(百万元)	2,711	1,499	1,974	2,404
增长率(%)	15.9%	-44.7%	31.6%	21.8%
归母净利润(百万元)	481	51	266	394
增长率(%)	26.4%	-89.3%	418.0%	48.1%
摊薄每股收益(元)	1.08	0.12	0.60	0.88
ROE(%)	13.0%	1.4%	6.7%	9.1%

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
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>2,711</b>	<b>1,499</b>	<b>1,974</b>	<b>2,404</b>
现金及现金等价物	946	562	1,547	1,788	营业成本	1,906	1,072	1,407	1,714
应收款	1,450	1,475	1,395	1,363	营业税金及附加	2	1	2	2
存货	10	9	10	11	销售费用	0	0	0	0
其他流动资产	4,978	5,450	4,776	4,759	管理费用	93	93	109	120
流动资产合计	7,383	7,495	7,727	7,922	财务费用	-85	19	13	10
<b>非流动资产:</b>					研发费用	85	85	91	101
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	93	198	212	231
固定资产	22	21	19	18	资产减值损失	-160	-155	-52	-46
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	20	60
长期股权投资	2	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>563</b>	<b>60</b>	<b>312</b>	<b>462</b>
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	1,878	1,873	1,869	减:营业外支出	0	0	0	0
资产总计	9,267	9,372	9,600	9,790	<b>利润总额</b>	<b>563</b>	<b>60</b>	<b>312</b>	<b>462</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	83	9	46	68
短期借款	355	485	545	515	<b>净利润</b>	<b>481</b>	<b>51</b>	<b>266</b>	<b>394</b>
应付账款、票据	4,533	4,472	4,409	4,289	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	548	548	548	548	<b>归母净利润</b>	<b>481</b>	<b>51</b>	<b>266</b>	<b>394</b>
流动负债合计	5,435	5,505	5,502	5,352					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	120	112	117	122	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	7	7	7	7	营业收入增长率	15.9%	-44.7%	31.6%	21.8%
非流动负债合计	127	119	124	129	归母净利润增长率	26.4%	-89.3%	418.0%	48.1%
负债合计	5,562	5,624	5,626	5,480	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	29.7%	28.5%	28.7%	28.7%
股本	446	446	446	446	四项费用/营收	3.4%	13.2%	10.8%	9.6%
股东权益	3,705	3,749	3,975	4,310	净利率	17.7%	3.4%	13.5%	16.4%
负债和所有者权益	9,267	9,372	9,600	9,790	ROE	13.0%	1.4%	6.7%	9.1%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	60.0%	60.0%	58.6%	56.0%
净利润	481	51	266	394	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2
折旧摊销	17	5	4	4	应收账款周转率	1.9	1.0	1.4	1.8
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	196.6	121.7	146.0	152.1
营运资金变动	-906	-556	689	-73	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	-408	-500	959	325	EPS	1.08	0.12	0.60	0.88
投资活动现金净流量	17	3	1	1	P/E	10.6	98.9	19.1	12.9
筹资活动现金净流量	7	114	25	-84	P/S	1.9	3.4	2.6	2.1
现金流量净额	-384	-383	986	242	P/B	1.4	1.4	1.3	1.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 计算机&中小盘组介绍

**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，6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

**许思琪：**澳大利亚国立大学硕士。

## ■ 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。本报告清晰准确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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 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。