



千万亩林草碳汇正式合同落地，碳汇龙头转型步伐加速

——东珠生态点评报告

事件

2023年2月17日，东珠生态发布公告：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》。玛纳斯县玛河农业投资有限公司以本行政区域内拥有所有权或使用权或其他取得合法授权的林地/草地委托公司分期开发林草碳汇项目，合计开发面积林地329万亩，草地746万亩。合同期限：申报期为1年，开发期30年。

点评

公司林地资源面积达近4000万亩，林草碳汇开发正式合同落地。从公司所拥有的林地资源面积来看，公司凭借深耕林业20余年的丰富经验，叠加长期与地方政府保持良好合作关系，林地资源开拓的规模和速度保持市场领先。公司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，本次新增正式合同1个，涉及林地+草地面积共1075万亩。从公司林业碳汇业务的进展来看，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（本次正式合同即是由2022年10月公司与玛纳斯县签署的合作意向协议转化而来），截至2022年中，初步投入资金已达约3000万元。此外，公司仍在积极储备林业碳汇项目，林地资源涉及四川省、广西省、福建省、云南省、新疆等区域。从碳汇开发能力来看，公司依托强大的研究团队，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。

中国CCER市场重启再加速，公司有望直接受益于CCER重启。从CCER重启进展来看，2022年12月，生态环境部应对气候变化司司长李高在国际金融论坛全球年会上表示，下一步中国将争取尽早重启CCER市场。CCER管理办法也正在抓紧修订，有望加速出台。2023年2月，北京绿色交易所（全国温室气体自愿减排交易中心）正式落户北京城市副中心，在启动仪式上，北京绿交所董事长王乃祥表示，CCER全国统一的注册登记系统和交易系统已经开发完成，具备接受主管部门验收的条件，将为建设自愿减排市场提供重要的基础设施保障。从需求端来看，目前仅电力行业强制纳入碳交易市场，根据生态环境部，该行业年度覆盖二氧化碳排放量约为45亿吨，对应CCER需求量2.25亿吨。未来将循序渐进纳入石化、钢铁等8大行业，配额总量或将达到70~80亿吨，届时CCER需求量将达3.5~4亿吨。根据复旦大学可持续发展研究中心，CCER价格区间从2022年初的35元/吨左右上涨至年末的60元/吨左右。按60元/吨计算，我国CCER每年市场规模将超200亿元。从供给端来看，第一履约周期累计使用CCER约3273万吨用于配额清缴抵消。截至2022年底，中国存量CCER仅约1000万吨，存量额度吃紧。公司本次签订329万亩林地+746万亩草地碳汇开发合同，按照林地/草地每亩每年平均碳汇量分别为1吨/0.2吨，测算得该业务有望创造总营收2.87亿元/年。

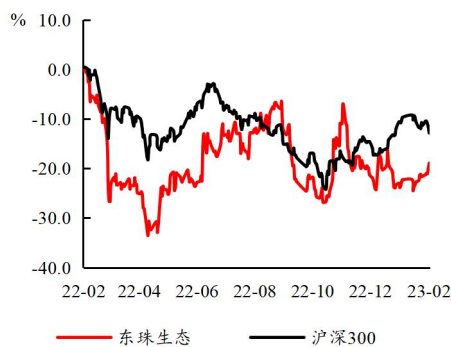
生态修复及市政景观主业持续发展，子业务板块多点开花、全面发力。从公司主业情况来看，2022年全年公司及子公司新中标项目2项（生态修复类项目1项+市政景观类项目1项），合计金额6.01亿元；同期

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(%)	58.65
每股净资产(元)	8.48
市净率(倍)	1.34
净资产收益率(加权)	5.15
12个月内最高/最低价	14.11/9.38

相关研究

- 《【新兴产业】东珠生态(603359.SH)公司点评：业绩受疫情影响下降，林碳业务快速拓展_20220901》2022.09.01
- 《【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
- 《CCER重启在即，掘金碳交易》2021.10.18

公司及子公司新签订项目合同 6 项（生态修复类合同 2 项+市政景观类合同 4 项），合计金额 21.59 亿元。从政策层面来看，中共中央、国务院印发的《质量强国建设纲要》中提出：树立质量发展绿色导向，建立实施国土空间生态修复标准体系。在双碳背景下，公司主业有望充分受益于日益提升的生态环境保护需求、乡村振兴、新型城镇化建设需求以及新兴基建市场的加速启动。从公司未来发展目标来看，公司于 2023 年 2 月举行了“2023 年工作部署大会以及年度考核目标签约”系列会议，提出了 2023 年工作规划：将革新公司管理模式，调整考核责任形式，将业务发展推向多元化方向，全面发力碳汇、陵园、新能源建设等子版块业务。

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 2022/23/24 年 EPS 的预测分别为 0.11/1.09/1.45 元，基于 2 月 17 日收盘价 11.39 元，对应的 PE 分别为 100/10/8X，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/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2710.75	1640.31	2713.46	3370.92
增长率 (%)	15.95	-39.49	65.42	24.23
归母净利润	480.79	50.65	487.24	648.91
增长率 (%)	26.40	-89.47	861.95	33.18
EPS (元/股)	1.08	0.11	1.09	1.45
市盈率 (P/E)	13.24	100.31	10.43	7.83
市净率 (P/B)	1.77	1.42	1.25	1.08

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所预测（参考股价为 2023/02/17 收盘价 11.39 元）

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2711	1640	2713	3371
%同比增速	16%	-39%	65%	24%
营业成本	1906	1181	1922	2343
毛利	805	460	791	1028
%营业收入	30%	28%	29%	30%
税金及附加	2	2	2	3
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	0	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	93	67	101	128
%营业收入	3%	4%	4%	4%
研发费用	85	63	95	120
%营业收入	3%	4%	3%	4%
财务费用	-85	9	15	9
%营业收入	-3%	1%	1%	0%
资产减值损失	11	-50	0	0
信用减值损失	-160	-210	0	0
其他收益	2	1	2	3
投资收益	0	0	-2	-1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	563	60	578	769
%营业收入	21%	4%	21%	23%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	563	60	578	769
%营业收入	21%	4%	21%	23%
所得税费用	83	10	88	119
净利润	481	51	490	650
%营业收入	18%	3%	18%	19%
归属于母公司的净利润	481	51	487	649
%同比增速	26%	-89%	862%	33%
少数股东损益	0	0	2	2
EPS (元/股)	1.08	0.11	1.09	1.45

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.08	0.11	1.09	1.45
BVPS	8.10	8.03	9.12	10.58
PE	13.24	100.31	10.43	7.83
PEG	0.50	—	0.01	0.24
PB	1.77	1.42	1.25	1.08
EV/EBITDA	12.12	9.07	7.58	5.26
ROE	13%	1%	12%	14%
ROIC	10%	11%	11%	12%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	946	641	1167	1592
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	1128	1468	1069	2376
存货	10	11	16	13
预付账款	16	14	15	22
其他流动资产	5283	5583	7284	7788
流动资产合计	7383	7718	9552	11790
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	22	18	14	9
无形资产	62	46	46	46
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	1715	1715	1715
资产总计	9267	9553	11382	13617
短期借款	355	485	485	485
应付票据及应付账款	4533	4785	6059	7555
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	18	11	18	22
应交税费	105	56	93	120
其他流动负债	425	392	414	471
流动负债合计	5435	5730	7069	8653
长期借款	120	141	141	141
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	5878	7217	8801
归属于母公司的所有者权益	3613	3583	4070	4719
少数股东权益	92	92	95	96
股东权益	3705	3675	4165	4816
负债及股东权益	9267	9553	11382	13617

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	-408	-336	549	447
投资	-3	27	0	0
资本性支出	-60	0	0	0
其他	80	2	-2	-1
投资活动现金流净额	17	29	-2	-1
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	151	0	0
筹资成本	-67	-41	-21	-21
其他	-60	0	0	0
筹资活动现金流净额	350	110	-21	-21
现金净流量	-42	-197	526	425

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/>