



603359.SH

买入

原评级: 未有评级

市场价格: 人民币 20.94

板块评级: 中性

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(38.5)	(38.2)	(31.6)	0.0
相对上证指数	(23.4)	(28.8)	(22.4)	10.7

发行股数(百万)	319
流通股(%)	25
流通股市值(人民币 百万)	1,689
3个月日均交易额(人民币 百万)	85
净负债比率(%) (2018E)	净现金
主要股东(%)	
席惠明	38

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以2018年6月28日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑装饰: 园林工程

王钦

(8621)20328348

qin.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300515100003

*余斯杰为本报告重要贡献者

东珠景观

资产负债结构健康, “小而美”业绩预期高增

公司产能布局位于水泥需求较大的粤东、珠三角地区; 广东地区水泥需求长期靠外省进口, 万吨线投产有望短期内达产, 产能充分释放。水泥价格高峰期叠加产能释放, 看好公司未来利润高增。

支撑评级的要点

- 有充分能力筛选项目, 项目体量足以保证公司成长: 目前公司业务中心在江苏省外, 广西、青海、河南、湖南、湖北地区项目较多, 业务较侧重重工业污染严重地区的治理。在湿地生态治理方面, 公司只承接国家级湿地公园, 体量较大, 现金流有保障, 可以满足公司的增长和规模的扩大。对于公司来说, 足够的项目体量有一定规模效应, 可以减少项目运营成本, 提升公司利润率。
- 员工激励推行, 实现个人与公司业绩绑定: 公司近期开展员工期权激励, 期权行权条件是未来三年业绩增长 80%、50%、30%。我们认为随着个人利益与公司利益的绑定以及公司上市以后资金来源充裕, 实现解锁条件可能性较大。
- 现金充裕, 未来公司扩张潜力较大: 目前公司在手现金约为 14 亿元, 可以满足总额约为 80 亿元的订单的运营。公司下半年拟发行可转债, 未来资金来源有充分的保障。公司新上市, 负债水平相比同行更低, 在现金流和负债率方面更有利于公司扩张。

评级面临的主要风险

- 负债率增长过快, 项目无法落地, 公司现金流困境

估值

- 预计 2018-2020 年公司营收分别为 22.65 亿元, 35.11 亿元, 47.40 亿元; 归母净利润分别为 4.20 亿元, 6.40 亿元, 8.57 亿元; EPS 分别为 1.32, 2.01, 2.69。目前行业平均 PE 为 34 倍, 综合考虑公司增长预期以及整体规模, 给予 25 倍市盈率, 目标价 32.75 元。

投资摘要

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	980	1,224	2,265	3,511	4,740
变动(%)	11	25	85	55	35
净利润(人民币 百万)	185	243	420	640	857
全面摊薄每股收益(人民币)	1.085	1.067	1.319	2.008	2.689
变动(%)	22.5	(1.7)	23.6	52.3	33.9
市场预期每股收益(人民币)	1.085	1.067	1.389	2.115	2.819
全面摊薄市盈率(倍)	19.4	19.7	15.9	10.5	7.8
价格/每股账面价值(倍)	17.3	4.7	(82.7)	64.4	16.4
每股现金流量(人民币)	1.22	4.50	(0.25)	0.33	1.28
企业价值/息税折旧前利润(倍)	16.1	16.6	14.0	9.0	6.7
每股股息(人民币)	0.00	0.50	0.53	0.80	1.08
股息率(%)	0.0	2.4	2.5	3.8	5.2

资料来源: 公司数据及中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	980	1,224	2,265	3,511	4,740
销售成本	697	877	1,631	2,528	3,413
经营费用	53	76	139	216	291
息税折旧前利润	223	287	480	741	998
折旧及摊销	2	2	2	2	2
经营利润(息税前利润)	221	285	478	739	996
净利息收入/(费用)	(3)	1	17	15	14
其他收益/(损失)	(1)	9	0	0	0
税前利润	218	286	495	754	1,010
所得税	33	43	75	114	153
少数股东权益	0	0	4	6	9
净利润	185	243	420	640	857
核心净利润	186	234	420	640	857
每股收益(人民币)	1.085	1.067	1.319	2.008	2.689
核心每股收益(人民币)	1.092	1.028	1.319	2.008	2.689
每股股息(人民币)	0.000	0.500	0.530	0.800	1.080
收入增长(%)	11	25	85	55	35
息税前利润增长(%)	20	29	67	55	35
息税折旧前利润增长(%)	20	29	67	55	35
每股收益增长(%)	22	(2)	24	52	34
核心每股收益增长(%)	23	(6)	28	52	34

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	218	286	495	754	1,010
折旧与摊销	2	2	2	2	2
净利息费用	3	(1)	(17)	(15)	(14)
运营资本变动	45	202	508	544	459
税金	65	47	80	62	44
其他经营现金流	3	(118)	(152)	(171)	(190)
经营活动产生的现金流	246	16	(100)	88	393
购买固定资产净值	1	10	0	0	0
投资减少/增加	38	(109)	0	0	0
其他投资现金流	0	910	19	16	16
投资活动产生的现金流	(39)	1,009	19	16	16
净增权益	(195)	813	0	0	0
净增债务	(103)	(40)	0	0	0
支付股息	0	114	169	255	344
其他融资现金流	(6)	111	47	(2)	(2)
融资活动产生的现金流	(303)	771	(122)	(257)	(346)
现金变动	(96)	1,785	(203)	(153)	63
期初现金	340	438	1,365	1,162	1,009
公司自由现金流	208	1,024	(81)	104	409
权益自由现金流	99	1,095	(34)	102	407

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	438	1,365	1,162	1,009	1,072
应收帐款	917	918	1,767	2,779	3,773
库存	632	978	1,685	2,527	3,354
其他流动资产	0	1	105	105	105
流动资产总计	1,989	3,366	4,718	6,421	8,304
固定资产	17	21	22	20	18
无形资产	0	0	0	0	0
其他长期资产	417	482	480	479	479
长期资产总计	434	504	502	500	498
总资产	2,423	3,870	5,220	6,921	8,802
应付帐款	970	1,250	2,283	3,512	4,724
短期债务	77	37	37	37	37
其他流动负债	151	160	174	257	407
流动负债总计	1,198	1,448	2,495	3,806	5,168
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	(1)	(2)	(4)
股本	171	228	319	319	319
储备	1,053	2,195	2,407	2,798	3,320
股东权益	1,224	2,422	2,726	3,117	3,638
少数股东权益	3	22	26	32	41
总负债及权益	2,423	3,870	5,220	6,921	8,802
每股帐面价值(人民币)	7.15	10.55	8.47	9.68	11.29
每股有形资产(人民币)	14.12	16.95	16.34	21.68	27.58
每股净负债/(现金)(人民币)	(2.12)	(5.84)	(3.53)	(3.06)	(3.26)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	22.8	23.5	21.2	21.1	21.1
息税前利润率(%)	22.6	23.3	21.1	21.1	21.0
税前利润率(%)	22.2	23.4	21.9	21.5	21.3
净利率(%)	18.9	19.9	18.7	18.4	18.3
流动性					
流动比率(倍)	1.7	2.3	1.9	1.7	1.6
利息覆盖率(倍)	64.8	339.3	286.9	443.9	598.0
净权益负债率(%)	(29.5)	(54.8)	(41.3)	(31.3)	(28.6)
速动比率(倍)	1.1	1.6	1.2	1.0	1.0
估值					
市盈率(倍)	18.9	19.3	15.6	10.2	7.6
核心业务市盈率(倍)	18.8	20.0	15.6	10.2	7.6
市净率(倍)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
价格/现金流(倍)	2.9	1.9	2.4	2.1	1.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	16.9	4.6	(80.9)	63.0	16.0
周转率					
存货周转天数	15.7	16.3	13.7	8.8	6.6
应收帐款周转天数	235.5	291.7	271.5	262.7	258.3
应付帐款周转天数	341.7	273.7	284.7	288.9	290.5
回报率					
股息支付率(%)	508.3	520.4	511.0	507.1	505.2
净资产收益率(%)	0.0	46.9	40.2	39.8	40.2
资产收益率(%)	15.1	10.0	15.6	20.7	23.8
已运用资本收益率(%)	7.7	6.3	8.1	9.3	9.8

资料来源: 公司数据及中银证券预测