

东珠生态(603359)

公司研究/点评报告

联合斩获 41 亿大单，2019 年订单快速增长

点评报告/环保与公用事业

2019 年 4 月 9 日

一、事件概述

4 月 8 日，公司公告联合体预中标总投资额 41 亿的两路段江东大道提升改造工程及地下综合管廊 EPC 项目，同时公告完成 4 亿河池市宜州区环城道路及景观提升建设项目 EPC 工程合同的签订。

二、分析与判断

➤ 2019 年订单快速增长，在手项目快速落地

本次公司预中标的江东大道项目位于财政实力较好的浙江省杭州市，模式为 EPC，未来回款保障性较好。2019 年以来公司拿单速度持续加快，公告预中标/中标项目 7 个，总投资额 53 亿元（已刨去江东大道项目的联合体权益部分），较 2018 年全年公告订单量有翻倍增长，是公司 2018 年预计营收的近 3 倍，且收获订单均为回款较好的 EPC 项目。根据财政部 PPP 中心 3 月数据，公司此前中标的 5.4 亿河南邓州湍河国家湿地公园及防护林建设工程 PPP 项目正式进入执行阶段，该项目投资额占到 2018 年预计营收的近 30%，在手项目整体落地进度较快。

➤ 生态修复领军企业，低资产负债率保障项目融资

公司 2010 年起从传统园林景观业务转型生态修复业务，在生态湿地领域具备先发优势，打造了淮安白马湖湿地公园等一系列标志性项目。公司于 2017 年 9 月主板上市，在 PPP 热潮中拿单节奏张弛有度，在手资金充沛，截止 2018Q3 公司资产负债率仅为 41.5%，无长短期借款，未来项目融资保障性较强。

➤ 股权激励计划行权条件高，员工持股绑定核心团队利益

2018 年 2 月公司公告授予 90 名管理层股票期权，行权条件为 2018~2020 年净利润较 2017 年同比增长 80%/170%/251%，条件较为严格，也表现出公司对于自身业绩快速增长的良好信心。2019 年 3 月公司第一期员工持股已完成购买，占总股本的 0.695%，成交均价为人民币 16.16 元/股。

三、投资建议

看好公司未来在手项目快速落地带来的业绩增长，预计公司 2018~2020 年 EPS 为 1.16/1.56/1.96，对应当前股价 PE 18/13/10x。公司当前动态市盈率 21x，低于生态园林行业 23x 的平均水平，未来增长确定性较强，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

1、融资环境超预期收紧；2、在手项目落地不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,224	1,900	2,641	3,407
增长率（%）	25.0%	55.2%	39.0%	29.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	243	369	498	625
增长率（%）	31.1%	52.2%	34.9%	25.4%
每股收益（元）	1.31	1.16	1.56	1.96
PE（现价）	15.5	17.5	13.0	10.4
PB	1.9	2.3	2.0	1.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

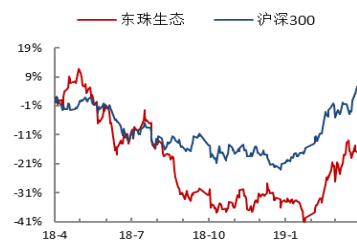
当前价格： 20.34

交易数据

2019-4-8

近 12 个月最高/最低(元)	26.99/14.39
总股本（百万股）	318.64
流通股本（百万股）	152.95
流通股比例（%）	48%
总市值（亿元）	64.81
流通市值（亿元）	31.11

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

分析师：黄彤

执业证号： S0100513080003

电话： 021-60876721

邮箱： huangtong@mszq.com

研究助理：杨任重

执业证号： S0100118070006

电话： 021-60876723

邮箱： yangrenzong@mszq.com

研究助理：任菲菲

执业证号： S0100117120034

电话： 021-58768652

邮箱： renfeifei@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,224	1,900	2,641	3,407
营业成本	877	1,370	1,915	2,487
营业税金及附加	1	2	3	3
销售费用	0	0	0	0
管理费用	75	117	162	209
EBIT	271	412	562	708
财务费用	(1)	(26)	(28)	(32)
资产减值损失	6	11	11	11
投资收益	9	9	9	9
营业利润	287	436	588	738
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	286	436	588	738
所得税	43	66	89	112
净利润	243	370	499	626
归属于母公司净利润	243	369	498	625
EBITDA	273	414	564	710

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1365	1471	1659	1966
应收账款及票据	856	1337	1858	2397
预付款项	0	1	1	1
存货	978	1258	1759	2284
其他流动资产	104	104	104	104
流动资产合计	3366	4249	5489	6893
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	21	21	21	21
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	504	489	476	463
资产合计	3870	4738	5965	7356
短期借款	37	37	37	37
应付账款及票据	1250	1701	2378	3089
其他流动负债	77	77	77	77
流动负债合计	1448	1946	2674	3438
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	1448	1946	2674	3438
股本	228	319	319	319
少数股东权益	22	22	23	24
股东权益合计	2422	2792	3292	3918
负债和股东权益合计	3870	4738	5965	7356

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	25.0%	55.2%	39.0%	29.0%
EBIT 增长率	18.1%	51.7%	36.5%	26.0%
净利润增长率	31.1%	52.2%	34.9%	25.4%
盈利能力				
毛利率	28.4%	27.9%	27.5%	27.0%
净利润率	19.8%	19.4%	18.9%	18.4%
总资产收益率 ROA	6.3%	7.8%	8.4%	8.5%
净资产收益率 ROE	10.1%	13.3%	15.3%	16.1%
偿债能力				
流动比率	2.3	2.2	2.1	2.0
速动比率	1.6	1.5	1.4	1.3
现金比率	0.9	0.8	0.6	0.6
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	256.8	256.8	256.8	256.8
存货周转天数	335.2	335.2	335.2	335.2
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.3	1.2	1.6	2.0
每股净资产	10.5	8.7	10.3	12.2
每股经营现金流	0.1	0.3	0.6	0.9
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	15.5	17.5	13.0	10.4
PB	1.9	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	18.8	12.2	8.6	6.4
股息收益率	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	243	370	499	626
折旧和摊销	8	13	13	13
营运资金变动	(228)	(279)	(324)	(332)
经营活动现金流	16	96	180	300
资本开支	10	(1)	0	0
投资	99	0	0	0
投资活动现金流	(1)	11	9	9
股权募资	955	0	0	0
债务募资	(40)	0	0	0
筹资活动现金流	953	(1)	(1)	(1)
现金净流量	967	105	188	307

分析师与研究助理简介

黄彤，复旦大学金融学硕士。2011年进入证券行业，一直从事电力设备、新能源、环保等大能源方向的行业研究，现于民生证券研究院负责公用事业、环保方向研究。

杨任重：香港理工大学精算与投资科学硕士，2018年加入民生证券，从事环保及公用事业方向研究。

任菲菲：南安普顿大学硕士，风险与金融专业，2017年加入民生证券，从事建筑方向研究工作。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。