

东珠生态(603359)

公司研究/调研简报

订单充沛、财务稳健，长三角园林领军民企值得期待

调研简报/环保与公用事业

2019年4月24日

一、事件概述

近期公司发布了2018年年报，其后我们就公司运营情况、发展规划等与管理层进行了交流。

二、分析与判断

➤ 全年订单总量有望翻倍以上增长，营收增长保障性较强

2019年以来公司项目订单有较大突破，截至4月22日公告预中标/中标项目总投资额52亿元（已刨去联合体权益部分），较2018年全年公告订单量增长70%。虽然后续基建刺激政策可能放缓，同时大体量在手订单也需要集中精力消化，前4月订单同比增长近400%的情况不可持续，但我们认为公司全年中标项目总量实现翻倍增长的把握较大。公司年报披露的在建重大项目累计剩余投资总额达13亿元，已占到2018年营收总额的80%，加上新开工项目，未来增长确定性较强。

➤ 公司在长三角等区域具备较强竞争力，扩张风格稳健

公司于2001年成立，系老牌园林企业，2012年以前公司营收主要集中于江苏地区，其后开始逐步在全国范围内扩张，目前业务范围已遍布全国17个省区市，近期数十亿级大型项目的获取也证明了公司已具备与头部园林、建筑企业竞争的实力。即使在2018年行业下行周期，公司毛利率仍能维持在28%的近两年平均水平，彰显项目质量和稳健的接单风格。未来公司扩张将着眼于经济发达的长三角地区、粤港澳大湾区，当地财政实力雄厚，回款保障性强，业绩增长质量无需多虞。

➤ 现金流状况良好，融资有较大提升空间

公司2018年整体收现比44%，较2017年下降12pp，主要系公司市政项目占比提升同时订单体量有较大提升，但下游应付账款的增加致公司经营活动现金流未较2017年明显恶化。公司目前在手资金充沛，截止2018年末账面货币资金12亿元，资产负债率仅为44%，低于同业，无有息负债。除银行授信外公司尚有可转债、公司债等融资工具可供选择，未来项目融资保障性较强。

三、投资建议

看好公司在手项目快速落地带来的业绩增长，调整公司2019~2021年EPS至1.46/1.92/2.49，对应当前股价PE 13/10/8x，2020年预测PE低于生态园林行业11x的平均水平。公司财务状况优于同业，未来增长确定性较强，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

1、订单获取不及预期；2、在手项目落地不及预期；3、融资环境超预期收紧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,594	2,423	3,222	4,189
增长率（%）	30.2%	52.0%	33.0%	30.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	326	464	613	794
增长率（%）	34.2%	42.4%	32.0%	29.6%
每股收益（元）	1.02	1.46	1.92	2.49
PE（现价）	18.7	13.1	9.9	7.7
PB	2.3	2.0	1.6	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

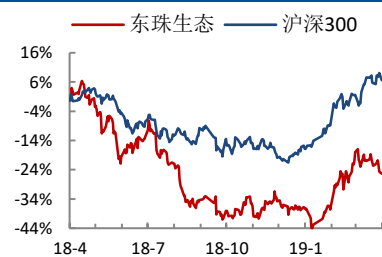
当前价格： 18.47

交易数据

2019-4-23

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

1、《联合斩获41亿大单，2019年订单快速增长》20190409

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,594	2,423	3,222	4,189
营业成本	1,145	1,744	2,320	3,016
营业税金及附加	2	3	3	5
销售费用	0	0	0	0
管理费用	89	136	171	214
EBIT	358	540	728	955
财务费用	(5)	8	22	37
资产减值损失	11	11	11	11
投资收益	22	22	22	22
营业利润	381	543	716	928
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	381	543	716	928
所得税	56	79	105	136
净利润	325	463	611	793
归属于母公司净利润	326	464	613	794
EBITDA	362	544	732	958

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1227	900	900	900
应收账款及票据	636	1351	1797	2336
预付款项	2	3	3	5
存货	1700	2390	3496	4958
其他流动资产	21	21	21	21
流动资产合计	3757	4842	6453	8526
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	20	20	20	20
无形资产	26	25	24	23
非流动资产合计	966	950	935	921
资产合计	4723	5791	7388	9447
短期借款	0	367	629	1021
应付账款及票据	1808	1970	2620	3405
其他流动负债	106	106	106	106
流动负债合计	2060	2666	3651	4917
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	2060	2666	3651	4917
股本	319	319	319	319
少数股东权益	50	49	48	47
股东权益合计	2663	3126	3737	4530
负债和股东权益合计	4723	5791	7388	9447

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	30.2%	52.0%	33.0%	30.0%
EBIT 增长率	32.0%	50.8%	34.8%	31.2%
净利润增长率	34.2%	42.4%	32.0%	29.6%
盈利能力				
毛利率	28.2%	28.0%	28.0%	28.0%
净利率	20.4%	19.2%	19.0%	19.0%
总资产收益率 ROA	6.9%	8.0%	8.3%	8.4%
净资产收益率 ROE	12.5%	15.1%	16.6%	17.7%
偿债能力				
流动比率	1.8	1.8	1.8	1.7
速动比率	1.0	0.9	0.8	0.7
现金比率	0.6	0.3	0.2	0.2
资产负债率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	169.1	200.0	200.0	200.0
存货周转天数	427.0	500.0	550.0	600.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.5	1.9	2.5
每股净资产	8.2	9.7	11.6	14.1
每股经营现金流	(0.2)	(2.2)	(0.8)	(1.2)
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	18.7	13.1	9.9	7.7
PB	2.3	2.0	1.6	1.4
EV/EBITDA	13.4	10.2	7.9	6.5
股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	325	463	611	793
折旧和摊销	14	15	15	15
营运资金变动	(387)	(1,173)	(889)	(1,199)
经营活动现金流	(70)	(709)	(262)	(376)
资本开支	30	(1)	0	0
投资	(3)	0	0	0
投资活动现金流	76	23	22	22
股权募资	7	0	0	0
债务募资	(37)	0	0	0
筹资活动现金流	(145)	359	240	355
现金净流量	(139)	(327)	0	0

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。