



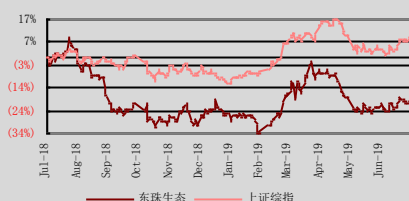
603359.SH

买入

市场价格：人民币 17.26

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	7.1	2.0	(14.0)	(18.6)
相对新华富时 A50 指数	(16.4)	(3.0)	(9.9)	(28.3)

发行股数(百万)	319
流通股(%)	48
总市值(人民币 百万)	5,500
3 个月日均交易额(人民币 百万)	28
净负债比率(%)	净现金
主要股东(%)	
席惠明	38

资料来源：公司公告，彭博，中银国际证券
以 2019 年 7 月 2 日收市价为标准

相关研究报告

《东珠生态》20190428

《东珠生态》20181031

《东珠生态》20180821

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

田世欣

(8621)20328519

shixin.tian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300512080002

*余斯杰为本报告重要贡献者

东珠生态

“小而美”园林代表，静待行业估值修复

公司上市时间较短，经营风格较为稳健，在手现金较为充裕，近期有较大体量订单入账，未来成长空间较大，是目前园林板块内较为稳健且成长性较好的标的。

支撑评级的要点

■ 公司在手现金较为充裕，经营风格稳健，坚守基本面：公司是园林板块上市时间较短公司，经营风格较为稳健，在 2015-2016 年行业普遍加杠杆参与 PPP 项目时，公司并未参与。目前公司在手现金较为充裕，在园林板块整体业绩加速下滑的环境下，公司坚守基本面，待园林板块风险释放完毕且行业修复时，预计公司股票价格有更大的弹性。

■ 订单体量加大，“市政+生态”双轮驱动初现：2018 年以来，公司新签订单体量不断加大，在手订单超过 100 亿元，订单收入比超过 6 倍。2019 年更是中标中华大道、江东大道等超大订单。单项目对公司业绩提升明显。2018 年公司斩获市政一级总包资质，重心逐步转移到市政与生态，版图逐步明晰；华中地区收入贡献较大或为汝南县 3 项目推进所致。

■ 现金充裕增长潜力巨大，融资改善行业有提升空间：公司在手现金充裕，可撬动大体量订单，未来业绩增长空间依然巨大。随着社融数据改善，园林板块有望迎来基本面与估值的双重改善。而公司股权激励与员工持股计划的实施更是提升了员工积极性，充分绑定公司与员工利益。

估值

■ 近期连中大单未来业绩释放预期高，但公司风格稳健，预计 2019-2021 年，公司营收分别为 24.35、33.01、41.85 亿元；归母净利润分别为 5.20、6.93、8.75 亿元；EPS 为 1.633、2.175、2.746 元，维持公司买入评级。

评级面临的主要风险

■ 行业估值修复不及预期，大体量项目占用公司过多资金。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	1,224	1,594	2,435	3,301	4,185
变动(%)	25	30	53	36	27
净利润(人民币 百万)	243	326	520	693	875
全面摊薄每股收益(人民币)	0.762	1.022	1.633	2.175	2.746
变动(%)	30.5	34.2	59.7	33.2	26.3
市场预期每股收益(人民币)			1.470	1.990	2.560
全面摊薄市盈率(倍)	22.7	16.9	10.6	7.9	6.3
价格/每股现金流量(倍)	513.0	3.0	29.9	14.9	9.7
每股现金流量(人民币)	0.03	5.71	0.58	1.16	1.78
企业价值/息税折旧前利润(倍)	13.7	14.5	9.5	7.1	5.6
每股股息(人民币)	0.27	0.11	0.24	0.33	0.41
股息率(%)	1.6	0.6	1.4	1.9	2.4

资料来源：公司公告，中银国际证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	1,224	1,594	2,435	3,301	4,185
销售成本	877	1,145	1,751	2,377	3,014
经营费用	76	62	101	137	174
息税折旧前利润	287	381	576	774	978
折旧及摊销	2	4	3	3	3
经营利润(息税前利润)	285	377	574	771	975
净利息收入/(费用)	1	5	38	44	54
其他收益/(损失)	9	22	7	7	7
税前利润	286	382	612	815	1,030
所得税	43	56	92	122	154
少数股东权益	0	(1)	0	0	0
净利润	243	326	520	693	875
核心净利润	234	304	514	686	868
每股收益(人民币)	0.762	1.022	1.633	2.175	2.746
核心每股收益(人民币)	0.734	0.954	1.612	2.154	2.726
每股股息(人民币)	0.268	0.107	0.240	0.330	0.410
收入增长(%)	25	30	53	36	27
息税前利润增长(%)	29	32	52	34	26
息税折旧前利润增长(%)	29	32	51	34	26
每股收益增长(%)	31	34	60	33	26
核心每股收益增长(%)	25	30	69	34	27

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	286	382	612	815	1,030
折旧与摊销	2	4	3	3	3
净利息费用	(1)	(5)	(38)	(44)	(54)
运营资本变动	202	(84)	339	327	311
税金	47	55	99	120	135
其他经营现金流	(118)	(590)	(198)	(249)	(297)
经营活动产生的现金流	16	(70)	139	318	505
购买固定资产净值	10	30	0	0	0
投资减少/增加	(109)	(23)	(7)	(7)	(7)
其他投资现金流	(100)	2,623	38	44	54
投资活动产生的现金流	(1)	2,616	45	51	61
净增权益	813	(134)	0	0	0
净增债务	(40)	(37)	0	0	0
支付股息	114	48	76	105	131
其他融资现金流	293	74	0	0	0
融资活动产生的现金流	953	(145)	(76)	(105)	(131)
现金变动	967	(139)	108	263	435
期初现金	438	1,365	1,227	1,335	1,598
公司自由现金流	14	2,545	184	368	566
权益自由现金流	267	2,582	184	368	566

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1,365	1,227	1,335	1,598	2,033
应收帐款	918	807	1,263	1,730	2,204
库存	978	1,700	2,497	3,312	4,141
其他流动资产	1	105	23	23	23
流动资产总计	3,366	3,757	5,117	6,663	8,401
固定资产	21	20	20	19	17
无形资产	0	26	25	24	23
其他长期资产	482	920	918	917	917
长期资产总计	504	966	963	960	958
总资产	3,870	4,723	6,080	7,623	9,359
应付帐款	1,250	1,808	2,721	3,664	4,624
短期债务	37	0	0	0	0
其他流动负债	160	253	253	265	298
流动负债总计	1,448	2,060	2,974	3,929	4,922
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	(0)	(1)	(2)
股本	228	319	319	319	319
储备	2,195	2,344	2,788	3,376	4,121
股东权益	2,422	2,663	3,107	3,695	4,439
少数股东权益	22	50	50	51	51
总负债及权益	3,870	4,723	6,080	7,623	9,359
每股帐面价值(人民币)	7.53	8.20	9.59	11.44	13.77
每股有形资产(人民币)	9.08	10.50	18.96	23.80	29.25
每股净负债/(现金)(人民币)	(3.13)	(2.75)	(4.19)	(5.02)	(6.39)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	23.5	23.9	23.7	23.5	23.4
息税前利润率(%)	23.3	23.6	23.6	23.4	23.3
税前利润率(%)	23.4	23.9	25.1	24.7	24.6
净利率(%)	19.9	20.4	21.4	21.0	20.9
流动性					
流动比率(倍)	2.3	1.8	1.7	1.7	1.7
利息覆盖率(倍)	339.3	79.2	15.0	17.6	18.0
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.6	1.0	0.9	0.9	0.9
估值					
市盈率(倍)	22.7	16.9	10.6	7.9	6.3
核心业务市盈率(倍)	23.5	18.1	10.7	8.0	6.3
市净率(倍)	2.3	2.1	1.8	1.5	1.3
价格/现金流(倍)	513.0	3.0	29.9	14.9	9.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	13.7	14.5	9.5	7.1	5.6
周转率					
存货周转天数	291.7	389.4	374.2	366.3	361.2
应收帐款周转天数	273.7	184.8	189.3	191.3	192.3
应付帐款周转天数	520.4	576.3	567.2	562.7	560.0
回报率					
股息支付率(%)	35.2	10.5	14.7	15.2	14.9
净资产收益率(%)	10.0	12.2	16.8	18.8	19.7
资产收益率(%)	6.3	6.9	8.6	9.1	9.4
已运用资本收益率(%)	9.8	12.1	15.7	17.7	18.7

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测