业绩如期较快增长，在手订单饱满

东珠生态(603359.SH)

推荐 维持评级

核心观点：

1. 投资事件

公司发布 2020 年三季报。2020 前三季度公司实现营业收入 17.54 亿元，同比增长 28.06%；实现归母净利润 3.49 亿元，同比增长 40.99%；实现扣非归母净利润 3.43 亿元，同比增长 41.15%。

2. 分析判断

业绩符合预期，Q3 单季营收/净利润同比大幅增长。1）营收方面：2020 前三季度公司实现营业收入 17.54 亿元，同比增长 28.06%。其中 Q3 单季度营业收入 5.47 亿元，同比增长 60.86%。**2）净利润方面：**2020 前三季度公司实现归母净利润 3.49 亿元，同比增长 40.99%；实现扣非归母净利润 3.43 亿元，同比增长 41.15%。其中 Q3 单季度归母净利润 1.01 亿元，同比增长 115%，主要系报告期内本公司业务增长且释放规模效应所致。**3）毛/净利率方面：**2020 前三季度公司毛利率 29.97%，同比提高 2.22pct；净利率 20.41%，同比提高 1.89pct。**4）费用率方面：**2020 前三季度公司期间费用率为 5.07%，同比降低 0.34pct。其中，管理费用率为 5.26%，同比降低 0.69pct；财务费用率为-0.19%，同比提高 0.36pct；**5）资产负债方面：**存货及合同资产占总资产比例为 59.54%，同比提高 8.36pct；应收账款及票据 8.80 亿元，同比增长 26.80%，占总资产比例为 12.62%，同比降低 0.37pct；应付账款 33.89 亿元，同比增长 52.04%，占负债比例为 91.59%，同比提高 1.10pct；资产负债率为 53.07%，同比提高 6.95pct，主要系报告期内应付票据及应付账款的增长所致。**6）现金流方面：**公司经营性现金流为-4.43 亿元，同比收窄 0.91 亿元。

公司在手订单充足，保障业绩高速增长。1）公司 2019 年新签合同 68 亿元，2020H1 新签合同 9 亿元，目前公司在手订单充足，中长期业绩有望保持高增长。公司作为园林行业的龙头，2019 年承接的大量大型项目落地施工，规模效应逐渐释放，实现业务收入快速增长。**2）**公司期内推出非公开发行 A 股定增预案，约 3505 万股，募资总额不超过约 5.15 亿元，预计有望在年内完成再融资计划，公司资金实力显著增强，资产负债表不断优化。目前公司资产负债率

分析师

龙天光

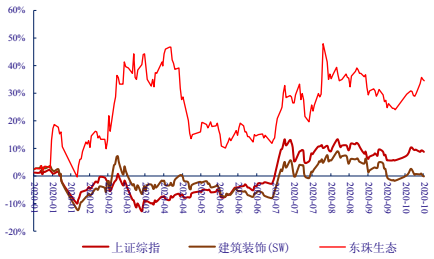
☎：021-20252646

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

特此鸣谢：宋宾煌

股价表现 2020-10-23



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

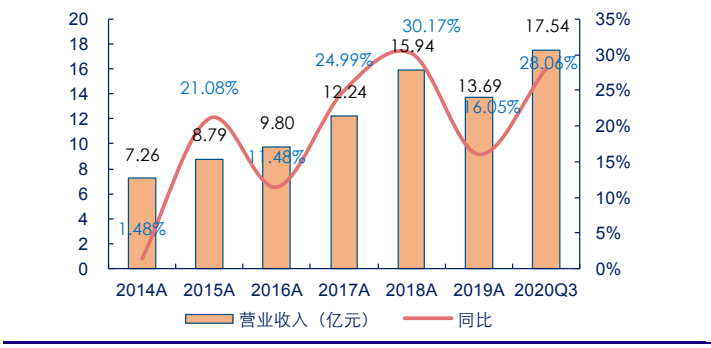
相关研究

处于行业较低水平，且无有息负债，账上现金充足，经营质量高。3）公司加大 EPC 业务布局，9 月新签约 1.39 亿元生态修复治理 EPC 项目订单，随着 EPC 项目所占比重逐渐增加，公司 2020 年盈利空间有望进一步提升。

3. 财务简析

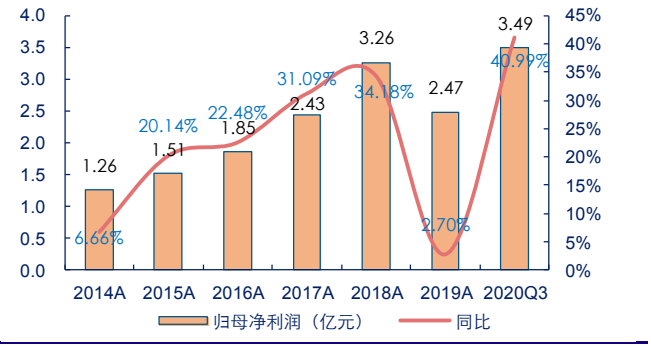
近年来公司营业收入和归母净利润保持稳定增长态势。2020 前三季度公司实现营业收入 17.54 亿元，同比增长 28.06%；实现归母净利润 3.49 亿元，同比增长 40.99%。

图 1：公司近年营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

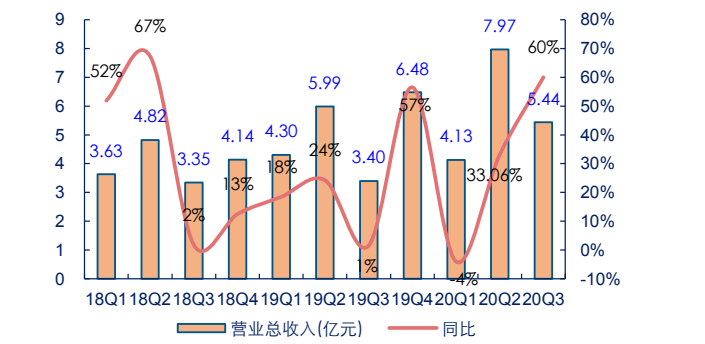
图 2：公司近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

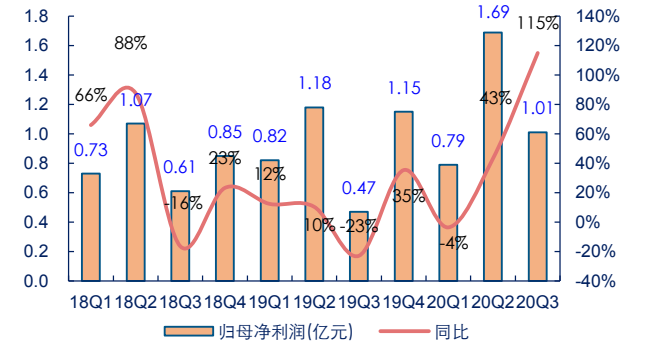
公司 2020Q3 单季度营收/归母净利润大幅增长。2020Q3 单季度公司实现营收 5.44 亿元，同比增长 60%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 115%。

图 3：公司近年单季度营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

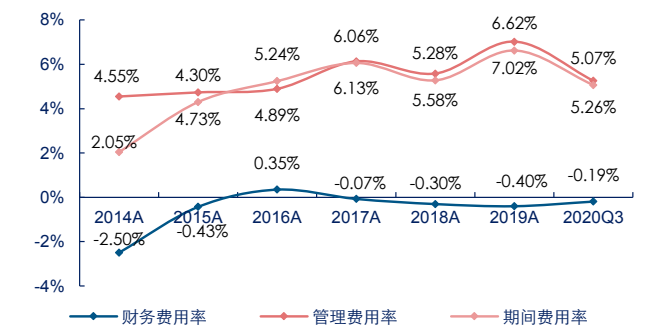
图 4：公司近年单季度净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

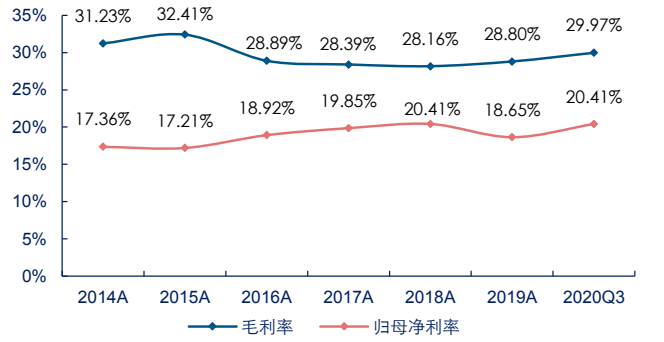
2015-2019 年公司期间费用率水平总体保持稳定，2020 前三季度费用率小幅下降。报告期内公司期间费用率为 5.07%，同比降低 0.34pct。其中，管理费用率为 5.26%，同比降低 0.70pct；财务费用率为-0.19%，同比提高 0.36pct。公司毛利率/净利率总体保持稳定，2020 前三季度公司毛利率 29.97%，同比提高 2.22pct；净利率 20.41%，同比提高 1.89pct。

图 5：公司近年期间费用



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：公司近年毛利率和净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

4. 投资建议

预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.44/1.84/2.31 元/股，当前股价对应动态市盈率分别为 13.9/10.9/8.7 倍，维持“推荐”评级。

主要财务指标

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,016.7	2,565.4	3,254.2	4,051.9
增长率%	26.53	27.21	26.85	24.51
归母净利润（百万元）	361.5	459.0	586.3	735.3
增长率%	10.96	26.96	27.74	25.42
EPS(摊薄)(元/股)	1.13	1.44	1.84	2.31
ROE(摊薄)(%)	12.4	14.0	15.4	16.5
PE	13.2	13.9	10.9	8.7

数据来源：Wind，中国银河证券研究院

风险提示：固定资产投资下滑的风险；应收账款回收不及预期的风险；客户信用风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。 2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。 团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。 2019 年获财经最佳选股分析师第一名。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn