

东珠生态

603359.SH

审慎增持 (维持)

营收利润双增长，主业保持增长态势

2022年4月29日

市场数据

市场数据日期	2022-04-28
收盘价(元)	9.57
总股本(百万股)	446.10
流通股本(百万股)	446.10
总市值(百万元)	4269.14
流通市值(百万元)	4269.14
净资产(百万元)	3694.45
总资产(百万元)	9440.5
每股净资产(元)	8.28

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】东珠生态: 盈利能力有所提升, 现金流有所改善》2021-08-20

《东珠生态: 减值拖累业绩, 现金流有所改善》2021-04-16

《东珠生态: Q3 业绩增长 121%, 业绩超预期》2020-10-19

《东珠生态半年报点评: Q2 业绩显著反弹, 整体盈利能力和质量改善》2020-08-06

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2711	3088	3470	3902
同比增长	15.95%	13.91%	12.39%	12.45%
归母净利润(百万元)	481	530	583	638
同比增长	26.4%	10.2%	10.0%	9.4%
毛利率	29.7%	28.8%	28.9%	29.0%
净利率	17.7%	17.2%	16.8%	16.3%
净资产收益率	13.3%	12.8%	12.5%	12.2%
每股收益(元)	1.08	1.19	1.31	1.43
每股经营现金流(元)	-0.92	0.22	0.52	0.25

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **公司发布 2021 年年报&2022 年一季报:** 公司 2021 年全年实现营业收入 27.11 亿元, 同比增长 15.95%; 实现归母净利润 4.81 亿元, 同比增长 26.4%。其中, Q4 实现营业收入 9.2 亿元, 同比增长 57.54%, 实现归母净利润 1.21 亿元, 同比增长 280.86%。公司同步公告利润分配预案, 拟向全体股东每 10 股派发现金股利 0.50 元(含税)。公司 2022 年一季度实现营业收入 4.3 亿元, 同比下滑 17.91%; 实现归母净利润 0.82 亿元, 同比下滑 18.07%; 实现扣非后归母净利润 0.81 亿元, 同比下滑 18.57%。
- **2021 年公司实现营业总收入 27.11 亿元, 同比增长 15.95%。**分产品来看, 生态修复、市政景观及其他项目分别实现收入 13.86 亿元、13.03 亿元、0.22 亿元, 同比变动分别为+13.04%、+21.05%、-38.11%, 公司主业保持增长态势。
- **2021 年公司实现综合毛利率为 29.69%, 较去年同期上升 0.73pct; 实现净利率为 17.73%, 较上年同期上升 0.94pct。**分产品来看, 生态修复、市政景观及其他项目的毛利率分别为 29.96%、29.93%、-0.95%, 同比变动分别为+1.43pct、+1.56pct、-62.35pct, 公司主业毛利率实现小幅提升。
- **公司实施员工持股计划, 彰显长期发展信心。**2021 年, 公司实施并完成 3,000.79 万元股份回购, 已实际回购公司股份 1,624,400 股, 占公司总股本的 0.51%。公司在 2021 年实施完成 2018 年第一期员工持股计划、2019 年第一期员工持股计划, 并于年内开展了公司 2021 年第一期员工持股计划, 进一步对核心管理和技术团队进行激励, 彰显长期发展信心。
- **盈利预测及评级:** 我们下调了对公司的盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的 EPS 为 1.19 元、1.31 元、1.43 元, 2022 年 4 月 28 日收盘价对应的 PE 分别为 8.1 倍、7.3 倍、6.7 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、施工项目进度缓慢、现金流情况恶化、坏账损失超预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文**事件**

- **东珠生态发布 2021 年年报：**公司 2021 年全年实现营业收入 27.11 亿元，同比增长 15.95%；实现归母净利润 4.81 亿元，同比增长 26.4%。其中，Q4 实现营业收入 9.2 亿元，同比增长 57.54%，实现归母净利润 1.21 亿元，同比增长 280.86%。公司同步公告利润分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金股利 0.50 元（含税）。
- **东珠生态发布 2022 年一季报：**公司 2022 年一季度实现营业收入 4.3 亿元，同比下滑 17.91%；实现归母净利润 0.82 亿元，同比下滑 18.07%；实现扣非后归母净利润 0.81 亿元，同比下滑 18.57%。

点评

- **2021 年公司实现营业总收入 27.11 亿元，同比增长 15.95%。**
 - 1) 分地区来看，华东、华中、华北、华南、西南分别实现收入 13.28 亿元、5.17 亿元、-49 万元、2.95 亿元、0.15 亿元、5.56 亿元，同比变动分别为+30.09%、+5.6%、-121.34%、+7.05%、-56.92%、+7.97%，华东地区营收增速较高主要为地区内浙江、山东等华东地区承接的工程完成产值较多所致；
 - 2) 分季度来看，公司在 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业收入 5.24 亿元、7.53 亿元、5.14 亿元、9.2 亿元，同比变动分别为+26.76%、-5.43%、-5.62%、+57.54%，公司一季度和四季度营收实现较高增速；
 - 3) 分产品来看，生态修复、市政景观及其他项目分别实现收入 13.86 亿元、13.03 亿元、0.22 亿元，同比变动分别为+13.04%、+21.05%、-38.11%，公司主业保持增长态势。
- **2021 年公司实现综合毛利率为 29.69%，较去年同期上升 0.73pct；实现净利率为 17.73%，较上年同期上升 0.94pct。**
 - 1) 分地区来看，华东、华中、华南、西南毛利率分别 30.83%、27.93%、30.09%、30.04%、28.46%，同比变动分别为+2.06%、+0.03%、+2.08%、+0.74%、+0.45%；
 - 2) 分季度来看，公司在 Q1、Q2、Q3、Q4 的毛利率分别为 27.91%、33.62%、25.43%、29.87%，同比变动分别为-0.27%、+2.28%、-4.28%、+3.94%，全年来看毛利率水平相对平稳；

- 3) 分产品来看,生态修复、市政景观及其他项目的毛利率分别为 29.96%、29.93%、-0.95%,同比变动分别为+1.43pct、+1.56pct、-62.35pct,公司主业毛利率实现小幅提升。
- 2021 年公司期间费用率为 3.43%,同比下降 2.76pct,主要系财务费用下降
 - 1) 管理费用率为 3.42%,同比增加 0.31 个百分点,管理费用金额为 0.93 亿元,同比下降 27.44%,主要系公司无形资产摊销、员工激励股份支付增加及上期减免社保费所致;
 - 2) 研发费用率为 3.14%,同比减少 0.09 个百分点,研发费用金额为 0.85 亿元,同比上升 12.8%,主要系公司持续增加研发投入所致;
 - 3) 财务费用率为 3.12%,同比减少 2.98 个百分点,财务费用为-0.85 亿元,同比下降 2446.65%,主要系公司主营业务收入较上年同期增长 15.95%,及报告期内确认部分保证金利息、已审计投融资项目确认建设期利息及投资回报所致。
 - 2021 年公司资产减值损失+信用减值损失占比为 5.52%,较去年增加 2.97pct。其中资产减值损失为-0.11 万元,较上年同期减少 0.57 亿元,主要系本期合同资产减值损失准备增加较多所致;信用减值损失为 1.6 亿元,较上年同期增加 1.47 亿元,主要系坏账损失提升较多。
 - 2021 年公司每股经营性现金流净额为 -0.92 元,较去年下降 0.97 元/股,经营活动产生的现金流量净额为-4.08 亿元,较去年同期下降 4.31 亿元,较上年同期减少 1882.21%,主要系报告期内工程项目投入增加,同时受水灾、疫情影响工程结算、收款滞后所致。
 - 1) 分季度来看,公司 Q1、Q2、Q3、Q4 经营性现金流净额分别为-1.37 亿元、-1.36 亿元、-3.3 亿元、+1.94 亿元,全年经营性现金流出较多;
 - 2) 从收、付现比的角度来看,公司 2021 年收、付现比分别为 38.5%、67.3%,较去年同期分别变动+0.5%、+24%。
 - 2022 年一季度公司实现营业收入 4.3 亿元,同比下降 17.91%;实现归母净利润 0.82 亿元,同比下降 18.07%;实现扣非后归母净利润 0.81 亿元,同比下降 18.57%,公司营收与净利润有所下滑。2022 年一季度公司净利率、ROE 分别为 18.91%、2.24%,同比变动为+0.13pct、-0.84pct。
 - 公司实施员工持股计划,彰显长期发展信心。2021 年,公司实施并完成

3,000.79 万元股份回购, 已实际回购公司股份 1,624,400 股, 占公司总股本的 0.51%。公司在 2021 年实施完成 2018 年第一期员工持股计划、2019 年第一期员工持股计划, 并于年内开展了公司 2021 年第一期员工持股计划, 进一步对核心管理和技术团队进行激励, 彰显长期发展信心。

- **盈利预测:** 我们下调了对公司的盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的 EPS 为 1.19 元、1.31 元、1.43 元。
- **估值与评级:** 2022 年 4 月 28 日收盘价对应的 PE 分别为 8.1 倍、7.3 倍、6.7 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、施工项目进度缓慢、现金流情况恶化、坏账损失超预期。

附表

资产负债表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
单位:百万元				
流动资产	7383	8497	9079	9966
货币资金	946	1562	1609	1748
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1128	1322	1498	1692
预付款项	16	10	13	15
存货	10	12	13	15
其他	5283	5591	5946	6496
非流动资产	1884	1892	1949	1955
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	22	21	18	15
在建工程	4	2	1	0
无形资产	62	72	83	94
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	20	21	20	19
其他	1774	1774	1825	1825
资产总计	9267	10389	11028	11921
流动负债	5435	5914	5921	6143
短期借款	355	792	665	810
应付票据及应付账款	4533	4745	4860	4924
其他	548	377	397	409
非流动负债	127	225	325	405
长期借款	120	220	320	400
其他	7	5	5	5
负债合计	5562	6139	6247	6548
股本	446	446	446	446
资本公积	919	919	919	919
未分配利润	2037	2534	3010	3540
少数股东权益	92	108	124	143
股东权益合计	3705	4250	4781	5373
负债及权益合计	9267	10389	11028	11921

现金流量表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
单位:百万元				
归母净利润	481	530	583	638
折旧和摊销	19	12	13	14
资产减值准备	-11	79	-5	2
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	4	4	70	114
投资损失	-0	-3	-3	-1
少数股东损益	-0	15	17	18
营运资金的变动	-1040	-198	-84	-162
经营活动产生现金流量	-408	99	231	113
投资活动产生现金流量	17	-15	-18	-20
融资活动产生现金流量	350	532	-166	46
现金净变动	-42	616	47	139
现金的期初余额	880	946	1562	1609
现金的期末余额	838	1562	1609	1748

利润表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
单位:百万元				
营业收入	2711	3088	3470	3902
营业成本	1906	2198	2468	2770
税金及附加	2	2	2	3
销售费用	0	0	0	0
管理费用	93	110	121	136
研发费用	85	95	103	113
财务费用	-85	4	70	114
其他收益	2	13	7	4
投资收益	0	3	3	1
公允价值变动	0	0	0	0
信用减值损失	-160	-70	-30	-25
资产减值损失	11	15	17	21
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	563	639	702	768
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	563	639	702	768
所得税	83	93	102	112
净利润	481	545	600	656
少数股东损益	-0	15	17	18
归属母公司净利润	481	530	583	638
EPS(元)	1.08	1.19	1.31	1.43

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	16.0%	13.9%	12.4%	12.4%
营业利润增长率	22.6%	13.4%	10.0%	9.4%
归母净利润增长率	26.4%	10.2%	10.0%	9.4%
盈利能力				
毛利率	29.7%	28.8%	28.9%	29.0%
净利率	17.7%	17.2%	16.8%	16.3%
ROE	13.3%	12.8%	12.5%	12.2%
偿债能力				
资产负债率	60.0%	59.1%	56.6%	54.9%
流动比率	1.36	1.44	1.53	1.62
速动比率	1.36	1.43	1.53	1.62
营运能力				
资产周转率	33%	31%	32%	34%
应收账款周转率	264%	245%	235%	235%
存货周转率	19408%	20413%	19829%	19936%
每股资料(元)				
每股收益	1.08	1.19	1.31	1.43
每股经营现金	-0.92	0.22	0.52	0.25
每股净资产	8.10	9.29	10.44	11.72
估值比率(倍)				
PE	8.9	8.1	7.3	6.7
PB	1.18	1.03	0.92	0.82

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn