

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## 基本面迎来修复,“碳中和”带来新机遇

在手订单充裕,基本面进一步改善。公司2020年前三季度实现营业收入3.66亿元,同比减少13.82%;归属母公司净利润3546.65万元,同比降低15.83%。公司受疫情影响逐步减弱,相比2020年上半年营收同比22.24%的降幅,第三季度营业收入逐步恢复,2020Q3实现营业收入1.79亿元,同比增长4.04%。公司2020年下半年中标串场河景观建设工程(县城段)EPC总承包与盐城市湿地公园EPC工程总承包项目,两项目总金额为2.26亿元,合计金额占公司2019年总营收的27.35%,为公司下一步的业绩发展提供良好支撑。

增强资金实力把握行业发展机会,优化资本结构助力公司发展。公司拟向特定对象发行股票,发行价格为15.25元/股,发行股票数量不超过4,393,440股。本次发行公司能够更好把握行业机会,着力发展生态修复和环境治理领域,为公司业务发展提供有力的资金支持以提升公司价值。本次发行还能够增加公司的所有者权益,降低公司资产负债率,优化资本结构,降低公司的财务风险。

“碳中和”风口利好园林行业发展。“2030年前实现碳达峰,2060年前实现碳中和”是我国接下来的环境方面重点工作,“十四五”规划建议中也强调了到2035年要实现“生态环境根本好转,美丽中国建设目标基本实现”。政策利好背景下,园林绿化与生态治理等需求将持续活跃,行业中长期成长空间更加广阔,随着经济回升基建增长与政策支持,新发展阶段背景下的生态环保产业也将迎来巨大发展机遇。

良好声誉与运营模式凸显公司发展优势。公司先前承接的杭州国际博览中心屋顶花园设计等“G20杭州峰会”核心项目设计任务已积累了良好的品牌形象,且在国内享有一定的知名度。作为专业提供以整体性解决方案为核心的风景园林设计服务提供商,其从方案设计到施工配合的全产业链服务模式在EPC项目承包中优势也将更加显著。

给予公司“买入”评级。结合公司前三季度业绩表现,下调2020年盈利预期。未来两年盈利预测不变,预计公司2020-2022年EPS为0.49/0.75/0.87元。

风险提示:合同落地不及预期,盈利预测与估值不及预期。

股票数据	2021/03/15
6个月目标价(元)	22.75
收盘价(元)	14.40
12个月股价区间(元)	11.65~21.08
总市值(百万元)	1,843.20
总股本(百万股)	128
A股(百万股)	128
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	18%	-14%	-18%
相对收益	29%	-18%	-50%

### 相关报告

《借装配式东风,设计龙头价值低估》

--20210205

《装配式建筑行业研究深度报告:装配式建筑跨越式发展元年,引领板块估值提升》

--20200817

《建筑央企,行业龙头,谋定而后动》

--20191119

### 证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

### 研究助理: 陶昕媛

执业证书编号: S0550120090037

075533685875 taoxy@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	523	828	783	1,075	1,236
(+/-)%	185.01%	58.26%	-5.42%	37.22%	15.00%
归属母公司净利润	52	67	63	96	112
(+/-)%	50.60%	27.49%	-5.60%	51.96%	17.00%
每股收益(元)	0.41	0.52	0.49	0.75	0.87
市盈率	59.50	38.40	29.27	19.26	16.46
市净率	8.74	6.25	3.90	3.24	2.71
净资产收益率(%)	14.70%	16.27%	13.32%	16.83%	16.45%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	128	128	128	128	128

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	75	176	189	269
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	332	308	411	481
存货	342	204	314	371
其他流动资产	12	26	26	32
<b>流动资产合计</b>	<b>761</b>	<b>714</b>	<b>940</b>	<b>1,153</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	7	7	7	7
固定资产	191	185	184	183
无形资产	1	0	0	0
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>216</b>	<b>209</b>	<b>208</b>	<b>207</b>
<b>资产总计</b>	<b>976</b>	<b>923</b>	<b>1,149</b>	<b>1,360</b>
短期借款	0	40	-5	-10
应付款项	454	272	415	492
预收款项	16	16	23	25
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>565</b>	<b>449</b>	<b>578</b>	<b>677</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
<b>长期负债合计</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>负债合计</b>	<b>566</b>	<b>450</b>	<b>580</b>	<b>679</b>
归属于母公司股东权益合计	410	473	569	681
少数股东权益	0	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>976</b>	<b>923</b>	<b>1,149</b>	<b>1,360</b>

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>828</b>	<b>783</b>	<b>1,075</b>	<b>1,236</b>
营业成本	648	621	843	967
营业税金及附加	5	4	6	7
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	3	4	5	6
管理费用	42	45	66	78
财务费用	0	-1	-2	-4
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	0	-1	-1
<b>营业利润</b>	<b>75</b>	<b>73</b>	<b>109</b>	<b>127</b>
营业外收支净额	0	-1	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>74</b>	<b>71</b>	<b>108</b>	<b>126</b>
所得税	8	8	12	14
净利润	67	63	96	112
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>67</b>	<b>63</b>	<b>96</b>	<b>112</b>
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>净利润</b>	<b>67</b>	<b>63</b>	<b>96</b>	<b>112</b>
资产减值准备	19	0	0	0
折旧及摊销	9	5	6	7
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	1	1	0
投资损失	1	0	1	1
运营资本变动	-69	-8	-39	-28
其他	-2	1	1	1
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>25</b>	<b>62</b>	<b>65</b>	<b>92</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-14</b>	<b>0</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-13</b>	<b>39</b>	<b>-46</b>	<b>-5</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>128</b>	<b>80</b>	<b>134</b>	<b>137</b>

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.52	0.49	0.75	0.87
每股净资产 (元)	3.20	3.69	4.44	5.32
每股经营性现金流量	0.19	0.49	0.51	0.72
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	58.3%	-5.4%	37.2%	15.0%
净利润增长率	27.5%	-5.6%	52.0%	17.0%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	21.7%	20.7%	21.5%	21.7%
净利润率	8.1%	8.0%	8.9%	9.1%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	146.35	143.17	139.31	141.77
存货周转率 (次)	192.56	119.90	135.94	140.03
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	58.0%	48.8%	50.5%	50.0%
流动比率	1.35	1.59	1.63	1.70
速动比率	0.74	1.11	1.07	1.13
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用率	5.1%	5.8%	6.2%	6.3%
财务费用率	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.3%
<b>分红指标</b>				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	38.40	29.27	19.26	16.46
P/B (倍)	6.25	3.90	3.24	2.71
P/S (倍)	2.23	2.35	1.72	1.49
净资产收益率	16.3%	13.3%	16.8%	16.5%

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

陶昕媛:

王小勇: 重庆大学技术经济及管理硕士, 四川大学水利水电建筑工程本科, 现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职, 先后在招商证券、民生证券、新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验, 2007年以来具有13年证券研究从业经历, 善于把握周期行业发展脉络, 视野开阔, 见解独到, 多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn