

受益PPP业绩持续高增

——东方园林（002310）2016年三季度报点评

2016年10月22日

强烈推荐/维持

东方园林

财报点评

姓名	分析师 赵军胜	执业证书编号: S1480512070003
	Email: zhaojs@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554088

事件:

2016年第三季度公司实现营业收入50.12亿元,同比上升46.39%;实现归属于上市公司股东的净利润5.17亿元,同比上升97.02%,实现每股收益为0.21元。

公司分季度财务指标

指标	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3
营业收入(百万元)	1068.03	1315.65	383.66	1849.91	1190.28	1956.82	752.34	2166.00	2093.91
增长率(%)	1.17%	-26.14%	-28.37%	5.09%	11.45%	48.73%	96.10%	17.09%	75.92%
毛利率(%)	30.56%	33.67%	33.73%	33.81%	31.93%	30.99%	25.46%	30.39%	28.53%
期间费用率(%)	16.25%	11.16%	51.60%	14.23%	14.75%	9.99%	34.61%	9.06%	15.45%
营业利润率(%)	5.95%	19.70%	-22.94%	14.30%	9.93%	20.41%	-7.28%	19.84%	12.79%
净利润(百万元)	52.11	232.03	-87.49	241.99	102.50	343.09	-53.39	389.42	243.35
增长率(%)	-71.89%	-40.53%	11.42%	-44.69%	96.68%	47.86%	-38.98%	60.93%	137.42%
每股盈利(季度,元)	0.055	0.233	-0.079	0.235	0.104	0.337	-0.066	0.361	0.087
资产负债率(%)	56.01%	56.22%	53.52%	57.04%	57.34%	63.83%	62.47%	63.49%	64.50%
净资产收益率(%)	0.94%	4.06%	-1.55%	4.17%	1.73%	5.36%	-0.84%	5.82%	3.51%
总资产收益率(%)	0.41%	1.78%	-0.72%	1.79%	0.74%	1.94%	-0.32%	2.12%	1.25%

观点:

- **受益PPP项目落地及外延并表影响,公司业绩持续高增长。**2016年前3季度营业收入同比增长46.39%,其中第三季度实现营业收入为20.94亿元,同比增长75.92%;前3季度归属股东净利润同比增长97.02%,其中第3季度为2.20亿元,同比增长109.01%。主要系随着PPP项目的落地公司工程项目收入增加及2015年底新并购公司的固废处置收入并表。在公司逐步完善环保产业链的基础上,有望实现各项业务协同发展,业绩持续高增长。
- **净利率提升,经营现金流改善。**公司2016年前3季度毛利率28.87%,同比下降4.27%,净利率10.32%,同比上升2.65%,主要是营改增和环保业务并表提升公司的综合盈利能力。经营活动产生的现金流量净额较上年同期增长134.53%,主要是PPP项目施工回款和材料及劳务采购的时间差导致,所以PPP模式对于公司经营现金流状况改善明显。
- **充足PPP大订单保证业绩高增长,行业龙头地位稳固。**为了2017年的防风险,PPP项目储备充足,使得

公司签单大幅增长，成为公司业绩继续高增的基础。公司目前在手的PPP订单超320亿，随着PPP商业模式逐渐成熟，公司将发挥行业领先的技术业务优势及行业较强的金融筹资能力，在PPP领域取得进一步发展，行业龙头地位稳固。

- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2016 到 2018 年公司的每股收益 0.50 元、0.65 元和 0.87 元，以收盘价 16.45 元计算，对应的动态 PE 为 33 倍、25 倍和 19 倍，考虑到公司综合能力强，一站式服务的海绵、生态和环保城市建设能力以及受益于 PPP 订单高增，业绩增长稳定，维持公司“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示：**PPP 项目落地速度低于预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1239	14433.04	27829.40	39925.38	57444.05	营业收入	4679.59	5380.68	10373.49	14889.92	21422.04
货币资金	3202.	2655.37	4668.07	6700.47	9639.92	营业成本	3059.58	3639.42	7270.57	10444.94	15048.57
应收账款	3369.	3789.48	7389.34	10606.52	15259.53	营业税金及	139.29	164.28	318.47	457.12	657.66
其他应收款	186.9	473.02	911.94	1308.98	1883.23	营业费用	4.96	11.91	31.12	44.67	64.27
预付款项	22.34	69.06	69.06	69.06	69.06	管理费用	437.50	594.06	954.36	1340.09	1895.85
存货	5534.	7039.91	14063.08	20203.09	29107.65	财务费用	223.36	226.30	275.21	636.22	1133.46
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损	192.40	50.24	50.00	50.00	50.00
非流动资产合	668.4	3262.59	3524.33	3866.03	4326.60	公允价值变	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3.36	45.29	45.00	45.00	45.00	投资净收益	102.94	(0.37)	0.00	0.00	0.00
固定资产	43.35	851.76	1072.14	1397.39	1853.83	营业利润	725.44	694.09	1473.76	1916.88	2572.23
无形资产	13.62	81.75	73.58	65.40	57.23	营业外收入	6.64	18.00	18.00	35.00	35.00
其他非流动资	0.00	523.79	523.79	523.79	523.79	营业外支出	6.83	1.32	1.33	1.33	1.33
资产总计	1306	17695.64	31353.73	43791.41	61770.65	利润总额	725.25	710.77	1490.43	1950.55	2605.90
流动负债合计	5684.	9687.01	19220.79	29675.71	44971.69	所得税	82.15	110.69	238.47	312.09	416.94
短期借款	1150.	2005.65	7446.85	14275.17	24311.65	净利润	643.10	600.08	1251.96	1638.46	2188.96
应付账款	2432.	3461.61	6812.43	9786.77	14100.30	少数股东损	(4.68)	(1.89)	0.00	0.00	0.00
预收款项	2.96	297.16	297.16	297.16	297.16	归属母公司	647.78	601.97	1251.96	1638.46	2188.96
一年内到期的	124.0	566.50	566.50	566.50	566.50	EBITDA	962.74	946.30	1818.97	2643.63	3823.09
非流动负债合	1660.	1608.10	2198.00	2198.00	2198.00	EPS (元)	0.64	0.60	0.50	0.65	0.87
长期借款	170.0	68.00	68.00	68.00	68.00	主要财务比					
应付债券	1490.	1494.14	2090.00	2090.00	2090.00	率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	7345.	11295.10	21418.79	31873.71	47169.69	成长能力					
少数股东权益	20.07	150.06	150.06	150.06	150.06	营业收入增	-5.91%	14.98%	92.79%	43.54%	43.87%
实收资本(或	1008.	1008.71	2521.78	2521.78	2521.78	营业利润增	-29.09%	-4.32%	112.33%	30.07%	34.19%
资本公积	1712.	1726.27	1726.27	1726.27	1726.27	归属于母公	-27.17%	-7.07%	107.98%	30.87%	33.60%
未分配利润	2683.	3161.01	4287.78	5762.40	7732.46	获利能力					
归属母公司股	5700.	6250.47	9015.50	10653.96	12842.92	毛利率(%)	34.62%	32.36%	29.91%	29.85%	29.75%
负债和所有者	1306	17695.64	31353.73	43791.41	61770.65	净利率(%)	13.84%	11.19%	12.07%	11.00%	10.22%
现金流量						总资产净利		4.96%	3.40%	4.09%	3.84%
						ROE(%)	11.36%	9.63%	13.89%	15.38%	17.04%
经营活动现金	(303.)	367.76	(5651.96)	(4021.77)	(5829.91)	偿债能力					
净利润	643.1	600.08	1251.96	1638.46	2188.96	资产负债率	56.22%	63.83%	70.03%	74.68%	78.40%
折旧摊销	13.95	25.90	0.30	90.53	117.40	流动比率	2.18	1.49	1.45	1.35	1.28
财务费用	0.00	0.00	(275.21)	(636.22)	(1133.46)	速动比率	1.21	0.76	0.72	0.66	0.63
应付帐款的变	191.0	1029.04	3350.81	2974.34	4313.54	营运能力					
预收帐款的变	2.21	294.21	0.00	0.00	0.00	总资产周转	0.37	0.35	0.42	0.40	0.41
投资活动现金	(54.2)	(1636.63)	398.82	(137.93)	(133.66)	应收账款周	0.60	0.58	0.69	0.61	0.61
公允价值变动	102.9	(0.37)	0.00	0.00	0.00	应付账款周	1.43	1.50	1.86	1.65	1.66
长期股权投资	0.30	41.93	(0.29)	0.00	0.00	每股指标					
投资收益	0.30	(0.37)	0.00	0.00	0.00	每股收益(最	0.64	0.60	0.50	0.65	0.87
筹资活动现金	171.6	706.72	7265.84	6192.09	8903.02	每股净现金	(0.18)	(0.56)	0.80	0.81	1.17
应付债券增加	990.9	3.35	595.86	0.00	0.00	每股净资产	5.65	6.20	3.58	4.22	5.09
长期借款增加	46.00	(102.00)	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增加	339.4	0.00	1513.07	0.00	0.00	P/E	25.70	27.42	33.13	25.32	18.95
资本公积增加	(332.)	13.84	0.00	0.00	0.00	P/B	2.91	2.65	4.60	3.89	3.23
现金净增加额	(186.)	(562.15)	2012.70	2032.40	2939.45	EV/EBITDA	16.96	19.10	25.83	19.59	15.40

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：赵军胜

中央财经大学经济学硕士，2008年进入证券行业，多年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。2014年（暨2013年度）第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第3名。2014年慧眼识券商行业第4名。华尔街见闻金牌分析师评选2015年中线选股行业第2名。2015年东方财富第三届中国最佳分析师行业第3名分析师。2015金融界慧眼识券商行业最佳分析师第3名，最高涨幅第1名。2015年“天眼”中国最佳证券分析师评选行业盈利预测最准确分析师第3名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。