

## 15 亿员工持股计划，彰显成长信心

公司简报

### ◆事件：

公司4月7日发布公告，拟针对公司员工推行第二期员工持股计划。本次计划募集资金总额上限为15亿元。计划设立后将委托中海信托进行管理，并全额认购其设立的集合资金信托计划的次级份额，信托计划按照不超过1.5:1的杠杆比例设置优先份额和次级份额。公司控股股东何巧女、唐凯为集合资金信托计划优先份额承担差额补足义务。按最新收盘价和总额上限计算，相应股票总数为8165万股，占总股本3.05%。

### ◆PPP拿单能力极强，业绩持续兑现：

据公司公布的16年业绩预报和17年一季度预报，公司16年实现归母净利润11.13-12.94亿，同比增长85%-115%；一季度预亏2500-4000万元，去年同期亏损6668.5万，大幅收窄。公司于16年转型进入实质性阶段，在海绵城市PPP项目上拿单能力极强，17年一季度新签订单超130亿，16年至今累计新签订单超500亿，在手订单充沛。考虑到项目平均建设周期在1-2年，我们认为公司17年业绩将会持续超预期兑现。

### ◆受益雄安新区，看好公司未来前景：

公司地理位置距离雄安新区仅一百公里，且在华北地区拥有200亿的项目，公司表示未来将积极抓住机会在雄安新区拓展业务，公司在订单规模有望进一步扩大。考虑到公司目前股价被低估，雄安新区热点有望持续发酵助力公司价值发现，公司业绩有望于今年大超预期。

### ◆维持“买入”评级

维持公司16-18年盈利预测0.54、0.79、1.22元不变，给予公司18年20倍PE，上调目标价格至24.4元/股。

### ◆风险提示：

订单落地低于预期，现金流好转低于预期

### 业绩预测和估值指标

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4,680	5,381	11,986	17,979	27,967
营业收入增长率	-5.91%	14.98%	122.76%	50.00%	55.56%
净利润(百万元)	648	602	1,364	1,996	3,077
净利润增长率	-27.17%	-7.07%	126.66%	46.27%	54.17%
EPS(元)	0.26	0.24	0.54	0.79	1.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.36%	9.63%	18.06%	21.20%	25.03%
P/E	72	77	30	21	13
P/B	8	7	5	4	3

### 买入(维持)

当前价/目标价：18.37/24.4元

目标期限：6个月

### 分析师

陈俊鹏 (执业证书编号：S0930511120004)

021-22169041

[chenjunpeng@ebsec.com](mailto:chenjunpeng@ebsec.com)

宋磊 (执业证书编号：S0930516070002)

021-22169317

[songlei1@ebsec.com](mailto:songlei1@ebsec.com)

郑小波 (执业证书编号：S0930515080002)

0755-23945524

[zhengxb@ebsec.com](mailto:zhengxb@ebsec.com)

### 联系人

殷中枢

021-22169040

[yinzs@ebsec.com](mailto:yinzs@ebsec.com)

### 市场数据

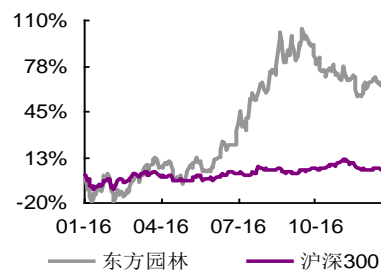
总股本(亿股)：26.77

总市值(亿元)：491.83

一年最低/最高(元)：10.31/26.97

近3月换手率：60.52%

### 股价表现(一年)

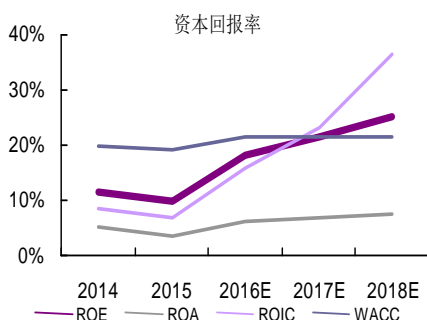
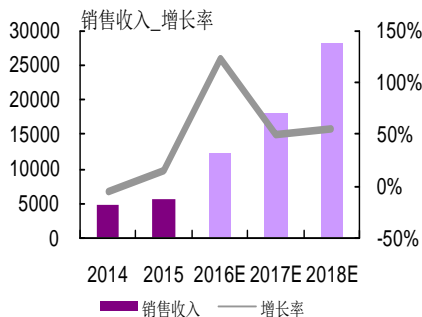
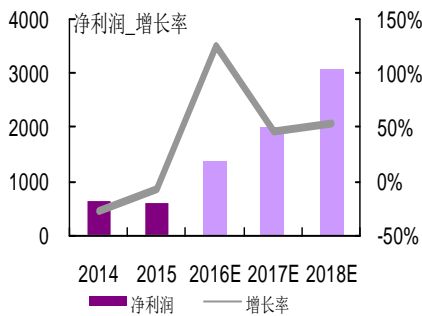
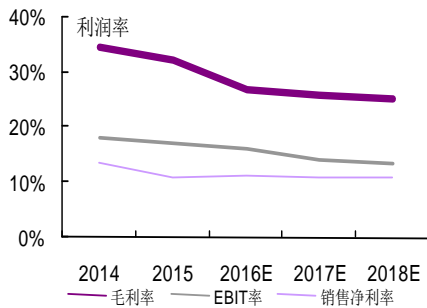


### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	20.88	25.68	99.26
绝对	22.88	30.75	109.67

### 相关研报

东方园林上修业绩指引，龙头地位凸显  
 ..... 2016-11-10  
 三季度业绩继续超预期，全年完成业绩承诺无忧  
 ..... 2016-10-24  
 业绩大超预期，经营性现金流大幅转正  
 ..... 2016-08-12



利润表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>4,680</b>	<b>5,381</b>	<b>11,986</b>	<b>17,979</b>	<b>27,967</b>
营业成本	3,060	3,639	8,790	13,364	20,935
折旧和摊销	25	60	129	139	152
营业税费	139	164	360	539	839
销售费用	5	12	12	18	28
管理费用	438	594	959	1,438	2,237
财务费用	223	226	273	194	164
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	103	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>725</b>	<b>694</b>	<b>1,602</b>	<b>2,345</b>	<b>3,617</b>
<b>利润总额</b>	<b>725</b>	<b>711</b>	<b>1,605</b>	<b>2,348</b>	<b>3,620</b>
少数股东损益	-5	-2	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>647.78</b>	<b>601.97</b>	<b>1,364.44</b>	<b>1,995.72</b>	<b>3,076.86</b>

资产负债表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>总资产</b>	<b>13,066</b>	<b>17,696</b>	<b>22,382</b>	<b>29,792</b>	<b>42,111</b>
流动资产	12,397	14,433	19,208	26,557	38,829
货币资金	3,203	2,655	8,390	15,000	25,491
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	3,370	3,789	3,916	4,560	5,750
应收票据	61	373	156	234	364
其他应收款	187	473	240	360	559
存货	5,535	7,040	6,416	6,281	6,490
可供出售投资	0	143	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	3	45	45	45	45
固定资产	43	852	797	763	737
无形资产	14	82	78	74	70
<b>总负债</b>	<b>7,346</b>	<b>11,295</b>	<b>14,677</b>	<b>20,228</b>	<b>29,670</b>
无息负债	4,410	7,161	12,308	17,970	27,312
有息负债	2,935	4,134	2,369	2,258	2,358
<b>股东权益</b>	<b>5,720</b>	<b>6,401</b>	<b>7,704</b>	<b>9,564</b>	<b>12,441</b>
股本	1,009	1,009	2,522	2,522	2,522
公积金	2,008	2,081	704	904	1,211
未分配利润	2,684	3,161	4,328	5,988	8,558
少数股东权益	20	150	150	150	150

现金流量表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-303</b>	<b>368</b>	<b>7,890</b>	<b>7,252</b>	<b>10,954</b>
净利润	648	602	1,364	1,996	3,077
折旧摊销	25	60	129	139	152
净营运资金增加	826	369	-1,523	-728	-570
其他	-1,802	-664	7,920	5,846	8,295
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-54</b>	<b>-1,637</b>	<b>-57</b>	<b>-200</b>	<b>-200</b>
净资本支出	-83	-120	-200	-200	-200
长期投资变化	3	45	0	0	0
其他资产变化	25	-1,562	143	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>172</b>	<b>707</b>	<b>-2,099</b>	<b>-442</b>	<b>-263</b>
股本变化	339	0	1,513	0	0
债务净变化	342	1,199	-1,765	-111	100
无息负债变化	158	2,750	5,147	5,662	9,342
<b>净现金流</b>	<b>-186</b>	<b>-562</b>	<b>5,735</b>	<b>6,610</b>	<b>10,491</b>

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	-5.91%	14.98%	122.76%	50.00%	55.56%
净利润增长率	-27.17%	-7.07%	126.66%	46.27%	54.17%
EBITDA/EBITDA 增长率	-27.90%	12.65%	111.45%	29.10%	46.83%
EBIT/EBIT 增长率	-28.51%	8.86%	111.30%	30.52%	48.88%
<b>估值指标</b>					
PE	72	77	30	21	13
PB	8	7	5	4	3
EV/EBITDA	25	24	22	16	10
EV/EBIT	26	26	24	16	10
EV/NOPLAT	29	31	28	19	12
EV/Sales	5	4	4	2	1
EV/IC	2	2	4	4	4
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	34.62%	32.36%	26.67%	25.67%	25.14%
EBITDA 率	18.61%	18.23%	17.31%	14.90%	14.06%
EBIT 率	18.08%	17.11%	16.23%	14.12%	13.52%
税前净利润率	15.50%	13.21%	13.39%	13.06%	12.94%
税后净利润率 (归属母公司)	13.84%	11.19%	11.38%	11.10%	11.00%
ROA	4.92%	3.39%	6.10%	6.70%	7.31%
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.36%	9.63%	18.06%	21.20%	25.03%
经营性 ROIC	8.60%	6.78%	15.89%	23.06%	36.35%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	2.18	1.49	1.53	1.48	1.42
速动比率	1.21	0.76	1.02	1.13	1.18
归属母公司权益/有息债务	1.94	1.51	3.19	4.17	5.21
有形资产/有息债务	4.37	3.87	8.74	12.45	17.15
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.26	0.24	0.54	0.79	1.22
每股红利	0.03	0.02	0.05	0.08	0.12
每股经营现金流	-0.12	0.15	3.13	2.88	4.34
每股自由现金流(FCFF)	0.02	0.16	1.20	1.15	1.54
每股净资产	2.26	2.48	3.00	3.73	4.87
每股销售收入	1.86	2.13	4.75	7.13	11.09

资料来源：光大证券、上市公司

### 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

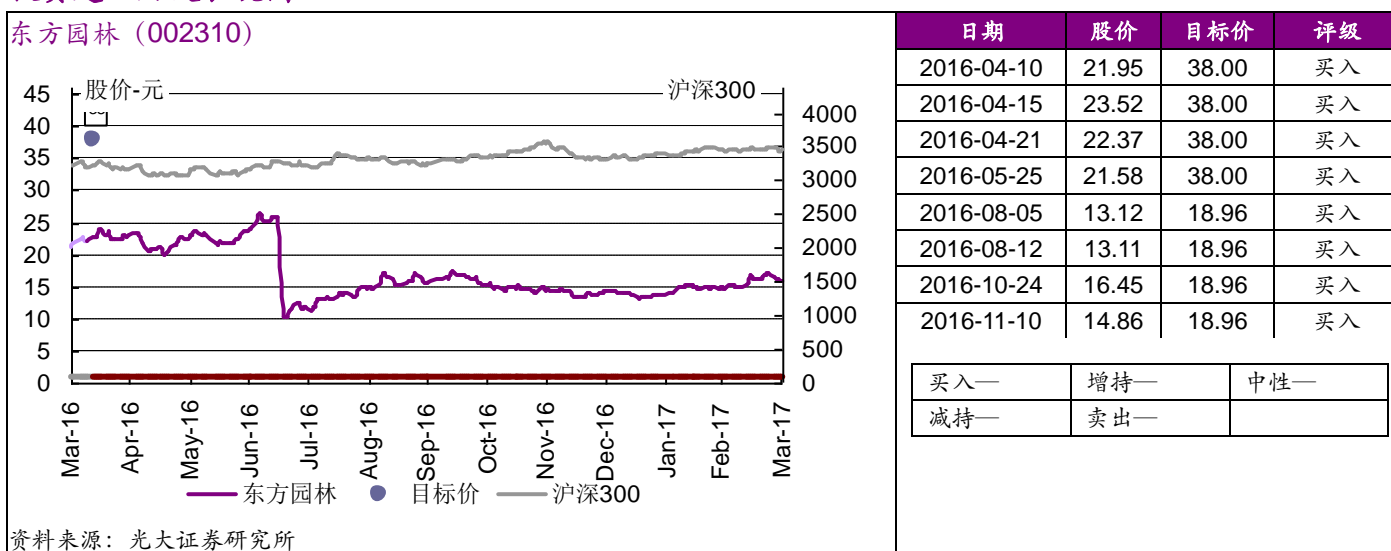
### 分析师介绍

陈俊鹏，光大证券研究所投资产品研究部副总经理，环保行业首席分析师。长江商学院工商管理硕士，加州大学伯克利分校 Haas 商学院交换学生，上海交通大学工学学士。2011 年 8 月加入光大证券研究所，8 年证券行业从业经验，8 年行业工作经验。2016 年获新财富公用事业第五名；金融界“慧眼”量化环保行业第一名；2015 年获东方财富最佳选股公用事业行业第一名；2014 年获 STARMINE 亚太区公用事业行业第三名、亚太区材料行业第三名，“今日投资”最佳选股分析师公用事业第二名；2013 年获“金牛奖”环保行业第三名，“水晶球”公用事业第六名，STARMINE 大陆和香港地区设备类最佳选股分析师第一名，“今日投资”最佳选股分析师公用事业第一名。擅长产业链深度研究。

宋磊，上海交通大学硕士研究生，华中科技大学工学学士。2016 年 2 月加入光大证券，4 年买方行业经验。

郑小波，中山大学投资学硕士。12 年开始从事煤炭、环保及公用事业的卖方研究工作。15 年加入光大证券研究所，负责环保及公用事业的研究。2015 年获得新财富“最佳海外研究团队”第四名（核心成员）。

### 投资建议历史表现图



### 行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixiao1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com	
	国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebsecn.com
戚德文		021-22167111	18101889111	qidw@ebsecn.com	
金英光		021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com	
傅裕		021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com	