

东方园林 (002310)

强烈推荐

行业：园林工程与服务

## 业绩符合预期，订单确保后续增长动力

公司公布 2016 年年报，2016 年营业收入 85.64 亿 (+59.16%)，归属上市公司股东净利润 12.96 亿 (+115.23%)，扣非后净利润 12.45 亿 (+109%)。公司业绩符合预期，整体净利润率大幅增长。

### 投资要点：

◇ **PPP 项目持续开工保障业绩增长。**(1) 公司 2016 年营业收入 85.64 亿 (+59.16%)，归属上市公司股东净利润 12.96 亿 (+115.23%)，扣非后净利润 12.45 亿 (+109%)，主要系 PPP 项目不断开工带来营业收入增长；(2) 分项业务中，市政园林收入 29.33 亿 (+48.14%)，水系治理收入 22.7 亿 (+12.62%)，生态修复收入 17.05 亿 (+85.47%)，固废处置收入 12.17 亿 (+409.75%)，市政园林，生态修复与固废处置是公司主要增长点；(3) 公司 PPP 项目不断开工确认收入，2016 年成立 SPV 公司 23 家，总计 32 家，项目不断开工使得净利润大幅提升。

◇ **公司净利率大幅提升，经营性现金流持续改善。**(1) 公司毛利率 32.83%，总体稳定，其中固废板块毛利率增长 12.88%，公司净利率 16.13%，大幅增长 4.98%；(2) 公司经营性现金流 15.68 亿 (+326.36%)，经营性现金流大幅增长表明 PPP 模式带来上市公司现金流改善；(3) 公司投资活动现金流-26.44 亿 (-61.57%)，PPP 项目开工带来投资性支出持续增长；(4) 公司销售费用 2150.6 万 (+80.57%)，管理费用 6.97 亿 (+17.26%)，财务费用 3.03 亿 (+33.77%)，主要系固废公司全年并表带来费用增长，以及公司业务规模扩大带来资金需求增长。

◇ **PPP 订单中标不断，保障未来三年业绩和现金流增长。**(1) 公司 2017 年以来公告 13 个 PPP 项目中标，总计金额 212.85 亿，其中 8 个项目为财政部入库项目；(2) 公司已有 PPP 订单 47 个，总金额约 920 亿，多个项目已经落地实施；(3) PPP 项目在建设期给公司带来业绩弹性，并且持续改善公司应收账款和现金流情况，未来将持续保障业绩和现金流增长；同时，PPP 资产证券化开启，为公司后续提前退出和降低负债率提供了充足的空间。

◇ **推出第二期员工持股计划，股权激励计划首次授予完成，利润目标表现公司信心。**(1) 公司推出第二期员工持股计划，拟成立信托基金在二级市场购入公司股票；(2) 第三期股权激励计划目标为 2016-2019 年净利润比 2015 年分别增长 105%，180%，288%和 405%，对应净利润 12.34 亿，16.86 亿，23.36 亿和 30.4 亿，扣非后加权资产收益率不低于 15%，16%，17%和 17%；(3) 股权激励计划首次授予已经完成，激励目标表明公司未来发展信心。公司 2016 年净利润已经超额完成股权激励第一阶段目标。

◇ **公司 PPP 项目持续落地释放业绩，继续强烈推荐。**(1) 公司转型以水生态治理为主的环境业务，大力发展 PPP 模式，订单超过 900 亿；(2) 公司收购危

### 作者

署名：徐闯

S0960516040001

021-62178410

xuchuang@china-invs.cn

署名：罗文

S0960516120001

0755-82026951

luowen@china-invs.cn

参与：宣宜昊

S0960116050026

0755-88323234

xuanyihao@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 18.6

当前股价： 18.45

评级调整： 维持

### 基本资料

总股本(百万股)	2,677
流通股本(百万股)	1,416
总市值(亿元)	493
流通市值(亿元)	261
成交量(百万股)	66.30
成交额(百万元)	1,227.92

### 股价表现



### 相关报告

《东方园林-业绩略超预期，PPP 订单确保业绩持续增长》2017-2-27

《东方园林-PPP 订单不断，业绩持续增长》2016-10-20

《东方园林-PPP 项目不断落地推动业绩大幅增长》2016-8-12

《东方园林-布局环保产业，掘金海绵城市》2016-4-15

《东方园林-转型进入环保领域，抢占危废和水生态治理市场》2016-3-3

废、乡镇污水处理企业，布局环保产业，与主营业务协同；(3) 近期 PPP 项目不断加速落地，公司项目落地不断落地，且新增项目质量较高，我们预计 17-18 年 EPS 位 0.61、0.76 元，对应 PE 为 30、24 倍，目标价 18.6 元。考虑项目落地加速和回款状况改善，维持强烈推荐。

◇ **风险提示**：PPP 模式推广不达预期，应收账款回款风险。

#### 主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	8564	11031	13783	16983
收入同比(%)	59%	29%	25%	23%
归属母公司净利润	1296	1641	2029	2647
净利润同比(%)	115%	27%	24%	30%
毛利率(%)	32.8%	32.9%	33.1%	33.3%
ROE(%)	14.1%	15.2%	15.9%	17.3%
每股收益(元)	0.48	0.61	0.76	0.99
P/E	38.13	30.11	24.35	18.66
P/B	5.38	4.56	3.88	3.23
EV/EBITDA	25	21	17	13

资料来源：中国中投证券研究总部

**附表 1 公司 2015 年以来中标项目情况**

公告日期	项目名称	金额 ( 亿 )	是否在财政部项目库中	项目阶段
2015/1/5	盘县生态景观建设项目	9.8	否	
2015/3/19	长春市绿园区合心镇城镇化建设项目	70	否	
2015/4/24	武汉市江夏区“清水入江”投融资、策划、建设、运营一体化项目	51.1	否	
2015/6/20	射洪县城南生态新城景观及基础设施建设 PPP 采购项目	20	否	
2015/6/27	眉山市蟆颐堰一期生态综合治理工程项目投资建设	7	否	
2015/8/7	萍乡市湘东区麻山生态新区 PPP 项目	24	是	识别阶段
2015/8/13	湖北省 ( 黄石 ) 园林博览会园博园 PPP 项目	6.2	否	
2015/9/7	武汉市新洲区新城镇建设 PPP 项目	50.67	否	
2015/9/16	辽中县城镇化基础设施建设 PPP 项目	30	否	
2015/9/25	北京市房山区琉璃河湿地公园 PPP 政府采购项目	21.75	是	执行阶段
2015/12/16	武义县壶山生态公园综合提升工程社会资本合作项目	3	否	
2015/12/30	齐河县生态综合治理 PPP 项目	11.5	否	
2015/12/31	修武县运粮河改造及生态城市建设 PPP 项目	6	是	准备阶段
2016/1/4	巴州区生态建设和水源保护建设 ( PPP 模式 ) 项目	36	否	
2016/1/7	黄陂区新城镇建设 PPP 项目	37.4	否	
2016/1/7	火车站北片区二级渠防洪排涝及碧泉湖景观改造 PPP 项目	4	是	准备阶段
2016/2/1	镇江市金港产业园东片区基础设施建设 PPP 项目	14.56	否	
2016/2/18	阜阳市城南新区水系综合治理建设 PPP 项目	4.83	是	准备阶段
2016/4/18	高平市炎帝文华苑建设工程 PPP 项目	2.6	否	
2016/5/6	石家庄正定新区起步区部分生态绿化工程 PPP 项目	4.87	是	执行阶段
2016/5/18	衡水市植物园项目 ( PPP 模式 )	6.5	否	
2016/5/20	夏邑县城市生态环境质量及天龙湖综合开发 PPP 项目	41.3	否	
2016/5/25	韩城市三湖及水系工程 PPP 项目	46.9	否	
2016/5/25	南水北调中线工程叶县段生态廊道建设及灰河沙河治理 PPP 项目	5.7	是	执行阶段
2016/6/24	通辽市科尔沁工业园水资源综合利用及人工湿地生态一体化 PPP 项目	1.66	是	准备阶段
2016/7/3	荔波县三荔水库、拉寨水库、水春河景区、板麦电站政府与社会资本合作 PPP 项目	26.42	否	
2016/7/19	临淄区马莲台生态综合整治工程 PPP 项目	20	是	采购阶段
2016/7/22	长春北湖湿地生态文化综合治理项目	40	是	准备阶段
2016/9/29	海口市金牛岭公园等 3 个公园建设工程 PPP 项目	6	否	
2016/10/10	通州·北京城市副中心水环境治理 ( 北运河生态带 ) PPP 建设项目	70	是	准备阶段
2016/10/14	美丽金湖全域生态环境保护 PPP 项目	10.28	是	识别阶段
总计		690.04		

资料来源：公司公告，财政部，中国中投证券研究总部

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	17303	24970	29767	34316
现金	2789	6067	6202	6793
应收账款	5124	5059	6324	6243
其它应收款	388	990	1306	1782
预付账款	46	133	138	136
存货	8783	12543	15604	19163
其他	174	178	192	199
<b>非流动资产</b>	6703	3128	3179	3244
长期投资	168	32	32	32
固定资产	883	854	810	756
无形资产	539	642	765	913
其他	5112	1600	1571	1543
<b>资产总计</b>	24006	28098	32946	37561
<b>流动负债</b>	10906	12993	14894	16890
短期借款	1236	2938	3130	2323
应付账款	4914	6170	7914	9903
其他	4755	3885	3850	4664
<b>非流动负债</b>	3662	3852	4663	4465
长期借款	853	1853	3053	3053
其他	2809	1999	1610	1412
<b>负债合计</b>	14568	16844	19557	21355
少数股东权益	253	428	644	927
股本	2677	2677	2677	2677
资本公积	1758	1758	1758	1758
留存收益	4751	6391	8310	10844
归属母公司股东权益	9185	10826	12745	15279
<b>负债和股东权益</b>	24006	28098	32946	37561

**现金流量表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	1568	1942	-347	2124
净利润	1381	1816	2245	2930
折旧摊销	104	92	98	102
财务费用	303	172	258	267
投资损失	-29	-6	-27	-33
营运资金变动	-386	-3309	-3065	-1161
其它	195	3176	143	18
<b>投资活动现金流</b>	-2644	762	-139	-157
资本支出	344	20	18	15
长期投资	-1513	-271	0	0
其他	-3813	512	-121	-142
<b>筹资活动现金流</b>	1053	574	622	-1376
短期借款	-769	1702	192	-807
长期借款	785	1000	1200	0
普通股增加	1669	0	0	0
资本公积增加	31	0	0	0
其他	-663	-2128	-770	-570
<b>现金净增加额</b>	-24	3278	136	591

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	8564	11031	13783	16983
营业成本	5752	7405	9220	11328
营业税金及附加	51	336	420	432
营业费用	22	26	33	39
管理费用	697	938	1172	1444
财务费用	303	172	258	267
资产减值损失	202	100	100	100
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	29	6	27	33
<b>营业利润</b>	1567	2058	2607	3406
营业外收入	72	80	36	42
营业外支出	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	1638	2136	2642	3447
所得税	256	320	396	517
<b>净利润</b>	1381	1816	2245	2930
少数股东损益	85	175	217	283
<b>归属母公司净利润</b>	1296	1641	2029	2647
EBITDA	1973	2323	2964	3776
EPS (元)	0.48	0.61	0.76	0.99

**主要财务比率**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入	59.2%	28.8%	25.0%	23.2%
营业利润	125.7%	31.4%	26.7%	30.6%
归属于母公司净利润	115.2%	26.6%	23.6%	30.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	32.8%	32.9%	33.1%	33.3%
净利率	15.1%	14.9%	14.7%	15.6%
ROE	14.1%	15.2%	15.9%	17.3%
ROIC	16.1%	15.9%	16.4%	19.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.7%	59.9%	59.4%	56.9%
净负债比率	22.55%	28.44%	31.61%	25.17%
流动比率	1.59	1.92	2.00	2.03
速动比率	0.78	0.95	0.95	0.89
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.41	0.42	0.45	0.48
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	1.37	1.34	1.31	1.27
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.61	0.76	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.73	-0.13	0.79
每股净资产(最新摊薄)	3.43	4.04	4.76	5.71
<b>估值比率</b>				
P/E	38.13	30.11	24.35	18.66
P/B	5.38	4.56	3.88	3.23
EV/EBITDA	25	21	17	13

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

徐闯,中国中投证券研究总部环保与公用事业高级分析师,中南财经政法大学投资学硕士,拥有工科、财务、投资复合背景,专注于电力、天然气、节能环保等行业研究。

罗文,中国中投证券研究总部环保与公用事业行业分析师,中山大学岭南学院金融学士,香港中文大学工商管理学院金融硕士

宣宜昊,环保与公共事业分析师,北京大学元培学院物理学学士,斯坦福大学工程学院环境工程硕士。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434