

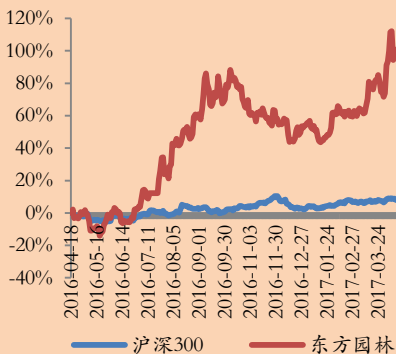


东方园林 (002310)

投资评级: 买入

报告日期: 2017-04-18

股价走势:



金融环保组

联系人: 杨易

0551-65161591

ivanyiyang@163.com

业绩大增, PPP 助推公司高成长

——东方园林 2016 年报点评

事件:

报告期内,公司实现营业收入 85.64 亿元,同比上升 59.16%;实现归属于上市公司股东的净利润 12.96 亿元,同比上升 115.23%。

主要观点:

□ 业绩倍增, 毛利平稳, 经营现金流大幅改善

从业绩上来看,公司实现营业收入同比上升 59.16%,实现归属于上市公司股东的净利润同比上升 115.23%,略低于业绩快报。公司业绩大幅增长的主要原因是 2015 年和部分 2016 年中标的项目在报告期内逐步释放利润。从毛利率来看,公司综合毛利率为 32.83%,同比 2015 年 32.36%微升 0.47 个百分点。在业绩大增和营改增对毛利率的不利影响下,公司毛利率实现了稳中微升,体现了公司 PPP 项目较好的盈利能力和成本控制能力。从现金流来看,公司 2015 的经营性现金流净额自上市以来首次转正,今年的净额为 15.68 亿元,同比增加 326.36%,保持了 2015 年以来现金流情况持续好转的趋势,健康的现金流为 PPP 业务加速扩张提供了强有力的后盾。

□ PPP 在手订单重组, 外延布局特色小镇

从 PPP 订单总投资额上看,公司中标项目总投资额 416.40 亿元,同比增长 6.01%,其中中标的 PPP 项目总投资额为 380.10 亿元,占到公司整体项目订单的九成以上,同比增长 9.91%。公司充足的在手订单为后续的增长提供了保障。从 PPP 订单的种类来看,公司在水系治理拿单能力特别出众,项目总投资额占比约 90%左右。公司同时也积极拓展到特色小镇领域,这与现有的生态修复业务有较强的协同性和融合性,公司将其纳入了未来扩展重点。

□ 15 亿元二期员工持股计划, 深度绑定核心骨干

从规模来看,公司拟推行第二期员工持股计划规模为 15 亿元,而第一期的规模为 3 亿元,持股计划规模扩大了 5 倍。从参与主体来看,第一期参与的主体为董监高及部分核心员工总计不超过 30 人,其中 45%是公司高管持股,此次持股计划的参与主体全部为公司及下属子公司的在职员工 110 人,且无董监高参与,员工持股人数和范围的增加将吸引和保留优秀业务骨干,进一步提高公司竞争力。

□ 盈利预测与估值

我们认为公司在手 PPP 项目充足,外加上雄安新区、PPP 资产证券化、特色小镇等因素催化,业绩保持高增长可期。我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.59 元、0.87 元、1.24 元,对应的 PE 分别为 31 倍、21 倍、15 倍,给予“买入”评级。

盈利预测：单位：百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	8564	12846	19269	27940
收入同比(%)	59%	50%	50%	45%
归属母公司净利润	1296	2380	3472	4996
净利润同比(%)	115%	84%	46%	44%
毛利率(%)	32.8%	33.0%	33.2%	33.4%
ROE(%)	14.6%	21.0%	23.9%	26.1%
每股收益(元)	0.48	0.89	1.30	1.87
P/E	38.75	21.09	14.46	10.05
P/B	5.47	4.46	3.46	2.61
EV/EBITDA	20	17	11	8

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	17,303	25,060	35,933	48,540	营业收入	8,564	12,846	19,269	27,940
现金	2,789	0	0	0	营业成本	5,752	8,607	12,872	18,608
应收账款	5,511	9,402	13,923	19,539	营业税金及附加	51	77	115	167
其他应收款	388	741	1,226	1,551	销售费用	22	19	35	56
预付账款	46	70	120	137	管理费用	697	1,183	1,818	2,642
存货	8,783	15,175	21,159	28,040	财务费用	303	159	310	477
其他流动资产	(213)	(328)	(494)	(727)	资产减值损失	202	50	43	(21)
非流动资产	6,703	7,213	11,435	16,781	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	168	72	95	112	投资净收益	29	33	41	26
固定资产	883	827	771	715	营业利润	1,567	2,784	4,118	6,037
无形资产	539	503	470	438	营业外收入	72	25	30	36
其他非流动资产	5,112	5,810	10,098	15,515	营业外支出	1	3	3	2
资产总计	24,006	32,273	47,368	65,321	利润总额	1,638	2,806	4,145	6,072
流动负债	10,906	17,907	29,472	42,259	所得税	256	384	583	895
短期借款	1,236	3,915	6,431	10,598	净利润	1,381	2,422	3,562	5,176
应付账款	4,914	7,461	11,465	16,200	少数股东损益	85	42	90	180
其他流动负债	4,755	6,531	11,575	15,461	归属母公司净利润	1,296	2,380	3,472	4,996
非流动负债	3,662	2,826	3,009	3,232	EBITDA	1,946	3,035	4,517	6,601
长期借款	853	853	853	853	EPS (元)	0.48	0.89	1.30	1.87
其他非流动负债	2,809	1,974	2,157	2,379					
负债合计	14,568	20,733	32,481	45,491					
少数股东权益	253	294	384	564					
股本	2,677	2,677	2,677	2,677					
资本公积	1,758	1,623	1,623	1,623					
留存收益	4,751	6,946	10,202	14,966					
归属母公司股东权益	9,185	11,246	14,502	19,266					
负债和股东权益	24,006	32,273	47,368	65,321					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1,568	(5,042)	(2,089)	(3,461)
净利润	1,381	2,380	3,472	4,996
折旧摊销	104	92	89	87
财务费用	315	159	310	477
投资损失	(29)	(33)	(41)	(26)
营运资金变动	(3,577)	(7,732)	(6,052)	(9,155)
其他经营现金流	3,374	92	133	159
投资活动现金流	(2,644)	267	17	9
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(123)	96	(23)	(17)
其他投资现金流	(2,521)	171	40	26
筹资活动现金流	1,053	803	2,298	3,717
短期借款	(769)	2,678	2,516	4,166
长期借款	785	0	0	0
普通股增加	1,669	0	0	0
资本公积增加	31	(135)	0	0
其他筹资现金流	(663)	(1,740)	(219)	(449)
现金净增加额	(24)	(3,972)	226	265

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	59.16%	50.00%	50.00%	45.00%
营业利润	125.70%	77.72%	47.90%	46.61%
归属于母公司净利润	115.23%	83.73%	45.86%	43.89%
获利能力				
毛利率(%)	32.83%	33.00%	33.20%	33.40%
净利率(%)	7.17%	15.13%	18.53%	18.02%
ROE(%)	14.63%	20.99%	23.93%	26.10%
ROIC(%)	23.49%	26.04%	27.16%	34.44%
偿债能力				
资产负债率(%)	60.68%	64.24%	68.57%	69.64%
净负债比率(%)	46.33%	74.05%	90.21%	112.73%
流动比率	1.59	1.40	1.22	1.15
速动比率	0.78	0.55	0.50	0.49
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.46	0.48	0.50
应收账款周转率	1.92	1.86	1.80	1.82
应付账款周转率	2.04	2.08	2.04	2.02
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.89	1.30	1.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	(1.88)	(0.78)	(1.29)
每股净资产(最新摊薄)	3.43	4.20	5.42	7.20
估值比率				
P/E	38.7	21.1	14.5	10.0
P/B	5.5	4.5	3.5	2.6
EV/EBITDA	19.80	17.48	11.49	7.78

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

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。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。