

东方园林(002310)/园林工程
一季度营收大幅增长, 盈利显著改善
评级: 买入(维持)

市场价格: 17.42

目标价格: 24.6

分析师: 夏天

执业证书编号: S0740517010001

电话: 021-20315190

Email: xiatian@r.qlzq.com.cn

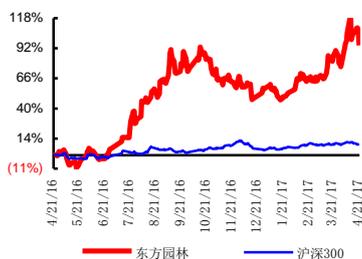
联系人: 焦俊

电话: 0755-23819310

Email: jiaojun@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,677
流通股本(百万股)	1,420
市价(元)	17.42
市值(百万元)	46,640
流通市值(百万元)	24,732

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 东方园林: 经营性现金流大幅好转, PPP 订单饱满驱动高增长
- 2 二期员工持股计划彰显信心, PPP 订单趋势极佳
- 3 一季度亏损大幅收窄, PPP 驱动持续高增长

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,380.68	8,564.00	11,900.00	16,680.00	22,000.00
增长率 yoy%	14.98%	59.16%	38.95%	40.17%	31.89%
净利润	601.97	1,295.61	2,186.05	3,173.68	4,146.96
增长率 yoy%	-7.07%	115.23%	68.73%	45.18%	30.67%
每股收益(元)	0.60	0.48	0.82	1.19	1.55
每股现金流量	0.36	0.59	-0.19	1.39	1.50
净资产收益率	9.63%	14.10%	19.36%	21.4%	22.28%
P/E	44.34	29.24	21.34	14.70	11.25
P/B	4.27	4.12	4.13	3.22	2.51

备注:

投资要点

事件: 公司 2017 年一季度实现营业收入 12.29 亿元, 同增 63.39%; 归母净利润亏损 0.35 亿元, 同增 47.35%。经营性现金流净额 0.26 亿元, 同减 8.15%。公司预计 2017 年上半年实现归母净利润 3.86 亿元至 4.76 亿元, 同比上年增 30%至 60%, 公司 2016 年上半年盈利 2.97 亿元。

- 一季度营收大幅增长, 净利显著改善, 上半年归母净利润预测增速区间为 30% 至 60% 呈现逐季上升趋势。从最近五个季度的情况来看, 季度营收以及归母净利润呈现高增长的趋势: 16Q1/16Q2/16Q3/16Q4/17Q1 营收增速分别为 96%/17%/76%/82%/63%。一季度营收在去年高基数的背景下依旧实现了高增长(16 年一季度营收 7.52 亿, 相比 15 年一季度增长 96%), 主要是由于 PPP 业务开工加速所致。16Q1/16Q2/16Q3/16Q4/17Q1 归母净利增速分别为 16%/54%/109%/129%/47%。公司工程项目多集中在北方叠加春节因素, 一季度开工进度较为缓慢导致一季度业务微亏 0.35 亿元, 相比去年同期亏损 0.67 亿元已有明显收窄的趋势。此外, 在一季报中公司给出了半年报归母净利润区间为 3.86 亿至 4.76 亿(对应 17 年二季度单季度盈利 4.21 亿至 5.11 亿), 增幅区间为 30%至 60%之间, 盈利呈现逐季上升趋势。
- 销售毛利率同比上升 6.65pct, 主要由于 PPP 创造产值较去年增多以及“中山环保”并表所致。PPP 模式带动毛利率上升的逻辑正在被验证。近五个季度销售毛利率水平分别为: 25.46%/30.39%/28.53%/38.41%/32.11%, 17 年 Q1 销售毛利率相比去年同期提升 6.65pct, 主要由于 PPP 产值在营收中逐步扩大以及“中山环保”并表所致。17 年一季度期间费用占比为 29.05%(同比下降 5.53pct), 其中管理费用占比 21.89%。
- 17 年新签订单金额同比大幅增长, 17 年业绩有保障。17 年公司新签订单同比快速增长, 在手订单充足, 17 年业绩有保障。截止 4 月 21 日, 17 年公司累计新签订单 218.5 亿(去年同期为 66.46 亿元), 同比增长 228.77%, 其中 PPP 订单占比为 100%。PPP 订单额较去年同期增长 244.69%。2017 年是订单高增长叠加业绩释放的大年, 未来盈利有望持续高增长。
- 现金流情况符合预期, 具备充足资金支持主营业务高增长。经营性现金流净流入 0.26 亿, 去年同期为 0.29 亿, 同比基本持平。PPP 业务加速拓展导致投资性现金流净流出 8.72 亿, 其中投资支付的现金为 5.22 亿(绝大部分为 PPP 项目投资款, 16 年全年此项为 13.92 亿)、并购现金支出为 2.51 亿、购置其他固定及无形资产的现金支出为 0.97 亿。与主营相关的经营性现金流及投资性现金流合计净流出 4.96 亿, 考虑到目前在手现金为 17.81 亿、二季度开始经营性回款加速以及公司较强的融资能力, 我们认为公司有足够资金支持主营业务的高增长。
- 15 亿元员工持股计划即将推出, 深度绑定核心骨干成员利益, 业绩释放动力充足。第二期员工持股计划参加对象为公司及下属子公司的在职员工, 总人数不超过 110 人(无董监高人员参与), 假若全额按计划发行则每位计划参与者初始持有市值约为 1363.6 万。相比第一次员工持股计划, 此次计划覆盖人员更多为公司业务骨干(第一期员工持股计划中 45%为高管持股), 持有市值更大(第一期员工持股计划总额为 3 亿)。

- **风险提示：** 存货及应收账款的风险，PPP 政策风险。
- **盈利预测、估值与投资建议：** 我们预测 17/18/19 年公司归母净利为 21.9/31.7/41.5 亿元，EPS0.82/1.19/1.55 元（最新股本摊薄），16-19 年 CAGR 为 48%，当前股价对应 PE 分别为 21/15/11 倍，考虑到东方园林未来高成长的潜力，我们给予目标价 24.6 元（对应 17 年 30 倍 PE），买入评级。

图表 1：订单汇总

公告日期	项目名称	金额 (亿)
2016/1/6	黄浦区新城镇建设 PPP 项目	37.4
2016/1/6	湘潭市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
2016/1/18	陕西斗门水库试验段堤岸环境提升工程 EPC 项目	3.07
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
2016/2/18	阜阳市城南新区水系综合治理建设 PPP 项目	4.83
2016/4/18	《战略合作框架协议》	100
2016/4/18	高平市炎帝文化苑建设工程 PPP 项目	2.6
2016/5/18	衡水市植物园项目 (PPP 模式)	6.5
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
2016/5/26	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	5.72
2016/5/26	韩城市三湖及水系工程 PPP 项目	46.87
2016/6/24	中标通辽市科尔沁工业园区 (南区) 水资源综合利用及人工湿地生态一体化 PPP 项目	1.66
2016/7/4	贵州省荔波县三荔水库、拉寨水库、水春河景区、板麦电站政府与社会资本合作 (PPP) 整体实施项目	26.42
2016/7/20	临淄区马莲台生态环境综合治理整治工程 PPP 项目	20
2016/7/23	长春北湖湿地生态文化综合治理项目	40
2016/9/23	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
2016/10/13	江苏淮安美丽金湖全域生态环境保护 PPP 项目	10.28
2016/11/15	安徽颍泉泉水湾湿地公园工程政府与社会资本合作 (PPP) 模式项目	6.16
2016/12/21	平昌县金宝森林康养产业园建设项目 PPP 模式公开采购项目	7.5
2016/12/22	庆云县城乡基础设施建设 PPP 项目	1.7
2017/1/3	单县东舜河生态修复及综合整治 (A 段) PPP 项目	6.84
2017/1/5	襄阳市鱼梁洲环岛景观带 PPP 项目	8.92
2017/1/12	玉溪大河下游黑臭水体治理及海绵工程项目	33.67
2017/2/10	独山县九十九滩水环境综合治理工程 PPP 项目	45.65
2017/2/15	济宁市任城区济北采煤塌陷地综合治理 PPP 项目	24.07
2017/2/22	霍山县淠源渠水生态文明治理工程 PPP 项目	10.5
2017/2/28	庆云县生态景观综合治理工程项目	8.77
2017/3/10	随州高新技术产业园区漂水及府河流域水环境综合整治 PPP 项目	16.36
2017/3/14	钟山区汪家寨城市棚户区综合整治 PPP 项目	14.88
2017/4/7	淄博高新区四宝山区域生态建设工程 PPP 项目	17.09
2017/4/10	乌鲁木齐高新区 (新市区) 二〇一七年园林绿化 (A 包) PPP 项目	2.54
2017/4/10	乌鲁木齐高新区 (新市区) 二〇一七年园林绿化 (D 包) PPP 项目	3.6
2017/4/14	联合体中标民权县生态城市建设及水系综合治理 PPP 项目	19.99
2017/4/22	昌宁县右甸河城镇核心段流域综合治理 PPP 项目	5.62

来源：公司公告、中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。