

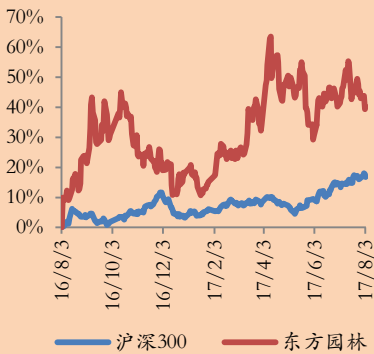


东方园林 (002310)

投资评级: 买入

报告日期: 2017-08-03

股价走势:



金融环保组

联系人: 杨易

0551-65161591

ivanyiyang@163.com

再推员工持股计划, PPP 助推公司高增长

事件:

近日,公司发布第三期员工持股计划(草案),募集资金总额上限为9亿元。参加对象为公司在职工,总人数不超过80人,无公司董监高参与。

主要观点:

□ 17年连推两期员工持股,彰显公司未来发展信心

公司2015年推出第一期员工持股计划,2016年完成购买,合计成交金额2.99亿元,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。今年4月,公司推出第二期员工持股计划,于7月11日完成购买,合计成交金额14.76亿元,成交均价约为15.96元。此次时隔3个月,再次推出了第三期员工持股计划,募集资金总额上限为9亿元。从规模上看,今年两次员工持股计划均数倍于第一期;从参加对象来看,今年两次员工持股计划,均无公司董监高参与,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,员工对于公司未来发展有十足的信心。

□ 千亿级订单,奠定公司PPP民企第一梯队

公司较早布局流域治理、生态修复等未来国家重点投资领域。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。根据公司已公布的中标项目统计显示,公司合计中标项目已经超过千亿元,在上市民企中处于龙头地位,这奠定了公司未来业绩持续高增长的基石。

□ 盈利预测与估值

我们认为市场对PPP的忧虑情绪已经过去,近期一系列PPP利好文件有助于长期稳定发展,PPP已经进入配置时点。我们认为公司在手PPP项目充足,外加上雄安新区规划出台在即、PPP资产证券化、两次员工持股计划等因素催化,公司业绩保持高增长可期。我们预计公司2017-2019年的EPS分别为0.79元、1.04元、1.32元,对应的PE分别为21倍、16倍、13倍,维持“买入”评级。

□ 风险提示:

宏观经济下行风险;PPP政策推进不及预期;PPP项目进展不及预期。

盈利预测: 单位:百万元

| 财务指标 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 8564 | 11990 | 15586 | 19483 |
| 收入同比 (%) | 59% | 40% | 30% | 25% |
| 归属母公司净利润 | 1296 | 2124 | 2776 | 3533 |
| 净利润同比 (%) | 115% | 64% | 31% | 27% |
| 毛利率 (%) | 32.8% | 32.0% | 32.5% | 33.0% |
| ROE (%) | 14.6% | 19.2% | 20.5% | 21.2% |
| 每股收益 | 0.48 | 0.79 | 1.04 | 1.32 |
| P/E | 34.56 | 21.08 | 16.13 | 12.67 |
| P/B | 4.87 | 4.08 | 3.31 | 2.67 |
| EV/EBITDA | 20 | 17 | 13 | 9 |

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 | 23,610 | 29,571 | 34,727 | 营业收入 | 8,564 | 11,990 | 15,586 | 19,483 |
| 现金 | 2,789 | 0 | 363 | 816 | 营业成本 | 5,752 | 8,153 | 10,521 | 13,054 |
| 应收账款 | 5,511 | 8,775 | 11,262 | 13,625 | 营业税金及附加 | 51 | 72 | 93 | 116 |
| 其他应收款 | 388 | 692 | 992 | 1,082 | 销售费用 | 22 | 18 | 28 | 39 |
| 预付账款 | 46 | 69 | 110 | 121 | 管理费用 | 697 | 1,104 | 1,470 | 1,842 |
| 存货 | 8,832 | 14,429 | 17,295 | 19,670 | 财务费用 | 303 | 138 | 202 | 196 |
| 其他流动资产 | (262) | (356) | (450) | (587) | 资产减值损失 | 202 | 56 | 26 | 3 |
| 非流动资产 | 6,703 | 6,807 | 9,242 | 11,754 | 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 | 2,482 | 3,287 | 4,259 |
| 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 | 5,404 | 7,906 | 10,488 | 营业外支出 | 1 | 3 | 3 | 2 |
| 资产总计 | 24,006 | 30,417 | 38,813 | 46,481 | 利润总额 | 1,638 | 2,504 | 3,314 | 4,293 |
| 流动负债 | 10,906 | 16,324 | 21,934 | 26,003 | 所得税 | 256 | 343 | 466 | 633 |
| 短期借款 | 1,236 | 3,077 | 3,074 | 3,069 | 净利润 | 1,381 | 2,161 | 2,848 | 3,660 |
| 应付账款 | 4,914 | 7,067 | 9,371 | 11,365 | 少数股东损益 | 85 | 37 | 72 | 127 |
| 其他流动负债 | 4,755 | 6,180 | 9,488 | 11,569 | 归属母公司净利润 | 1,296 | 2,124 | 2,776 | 3,533 |
| 非流动负债 | 3,662 | 2,823 | 2,991 | 3,193 | EBITDA | 1,946 | 2,712 | 3,579 | 4,542 |
| 长期借款 | 853 | 853 | 853 | 853 | EPS (元) | 0.48 | 0.79 | 1.04 | 1.32 |
| 其他非流动负债 | 2,809 | 1,970 | 2,138 | 2,340 | | | | | |
| 负债合计 | 14,568 | 19,147 | 24,925 | 29,195 | | | | | |
| 少数股东权益 | 253 | 290 | 362 | 489 | | | | | |
| 股本 | 2,677 | 2,681 | 2,681 | 2,681 | | | | | |
| 资本公积 | 1,758 | 1,623 | 1,623 | 1,623 | | | | | |
| 留存收益 | 4,751 | 6,677 | 9,222 | 12,493 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 9,185 | 10,980 | 13,526 | 16,797 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 24,006 | 30,417 | 38,813 | 46,481 | | | | | |

| 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 | (4,215) | 700 | 912 |
| 净利润 | 1,381 | 2,124 | 2,776 | 3,533 |
| 折旧摊销 | 104 | 92 | 89 | 87 |
| 财务费用 | 315 | 138 | 202 | 196 |
| 投资损失 | (29) | (33) | (41) | (26) |
| 营运资金变动 | (3,577) | (6,629) | (2,425) | (3,009) |
| 其他经营现金流 | 3,374 | 93 | 98 | 130 |
| 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 | (24) | (128) | (202) |
| 短期借款 | (769) | 1,840 | (2) | (5) |
| 长期借款 | 785 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 1,669 | 4 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 31 | (135) | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | (663) | (1,733) | (125) | (198) |
| 现金净增加额 | (24) | (3,972) | 589 | 718 |

| 主要财务比率 | | | | |
|----------------|---------|--------|--------|---------|
| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 59.16% | 40.00% | 30.00% | 25.00% |
| 营业利润 | 125.70% | 58.43% | 32.43% | 29.57% |
| 归属于母公司净利润 | 115.23% | 63.94% | 30.70% | 27.26% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 32.83% | 32.00% | 32.50% | 33.00% |
| 净利率(%) | 7.17% | 15.13% | 17.72% | 17.81% |
| ROE(%) | 14.63% | 19.18% | 20.51% | 21.17% |
| ROIC(%) | 23.49% | 23.20% | 22.56% | 27.97% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 60.68% | 62.95% | 64.22% | 62.81% |
| 净负债比率(%) | 46.33% | 75.83% | 88.70% | 100.31% |
| 流动比率 | 1.59 | 1.45 | 1.35 | 1.34 |
| 速动比率 | 0.78 | 0.56 | 0.56 | 0.58 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.41 | 0.44 | 0.45 | 0.46 |
| 应收账款周转率 | 1.92 | 1.82 | 1.70 | 1.71 |
| 应付账款周转率 | 2.04 | 2.00 | 1.90 | 1.88 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.48 | 0.79 | 1.04 | 1.32 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.58 | (1.57) | 0.26 | 0.34 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.43 | 4.10 | 5.04 | 6.26 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 34.6 | 21.1 | 16.1 | 12.7 |
| P/B | 4.9 | 4.1 | 3.3 | 2.7 |
| EV/EBITDA | 19.80 | 17.40 | 12.56 | 9.37 |

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。