

分析师: 牟国洪

执业证书编号: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50588666-8039

研究助理: 唐俊男

tangjn@ccnew.com 021-50588666-8016

计划推出第三批员工持股, 业绩有望持续增长

——东方园林(002310)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

市场数据(2017-08-04)

收盘价(元)	16.43
一年内最高/最低(元)	19.99/12.68
沪深300指数	3707.58
市净率(倍)	4.80
流通市值(亿元)	245.53

基础数据(2017-3-31)

每股净资产(元)	3.42
每股经营现金流(元)	0.01
毛利率(%)	32.11
净资产收益率-摊薄(%)	-0.38
资产负债率(%)	60.55
总股本/流通股(万股)	267736.04/141975.81
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

发布日期: 2017年08月07日

事件: 公司2017年8月2日发布公告, 计划推出第三批员工持股计划。本次募集资金总额上限为90000万元, 按照不超过1.5:1的杠杆比例设置优先份额和次级份额, 大股东承诺差额补足义务。按照2017年8月2日16.59元/股的收盘价计算, 对应股票总数约为5424.95万股, 约占公司总股本的2.02%。

点评:

连续推出三批员工持股, 员工利益得到绑定。公司于2016年1月13日, 完成第一批员工持股计划购买, 成交金额合计2.99亿元, 成交均价约为27.31元/股(除权价10.9元/股); 2017年7月10日, 公司完成第二批员工持股计划, 成交金额14.76亿元, 成交均价15.96元/股。连续三批带杠杆员工持股, 涉及董监高、公司核心技术及骨干人员, 有利于绑定员工与公司利益, 激发员工积极性。

公司具备极强的拿单能力, 未来2年业绩增长可以预期。2016年公司中标水系治理或生态治理PPP订单投资总额380.1亿元、总订单416.4亿元; 17年以来共获取354.35亿元PPP订单, 绝大部分订单以联合体牵头方参与, 获取订单速度明显加快, 这为将来业绩兑现打下良好基础。另外, 公司经营性净现金流量从15Q4开始转正, 增长质量好转。

外延式收购增强水处理竞争优势, 成功转型为综合生态修复。公司16年底收购中山环保、上海立源100%股权, 进一步增强上市公司在水处理技术方面的优势, 在客户资源共享, 技术融合方面发挥协同效应。公司逐步转型水系治理、固废处理等综合环境服务领域, 未来有望实现强者恒强。

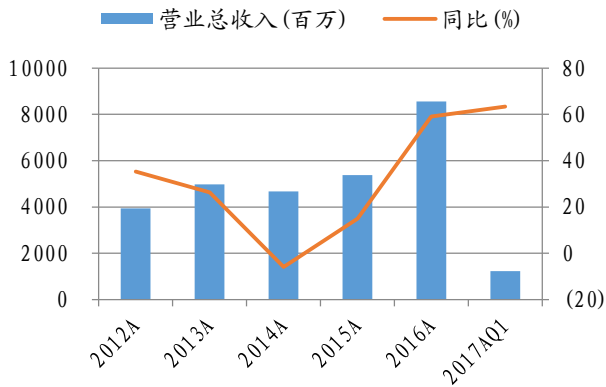
盈利预测及估值: 预计2017、2018年EPS为0.7元/股、1.08元/股, 按照2017年8月4日16.43元/股价格计算, PE为23.5倍、15.2倍, 估值偏低, 当期二级市场股价基本反映利率上行预期带来的PPP项目推进负面影响, 考虑公司的龙头地位及成长性, 首次给予公司“增持”评级。

风险提示: 项目进度不及预期; 利率上行融资成本增加; 系统风险

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,380.7	8,564.0	14,387.5	23,762.0	32,672.7
增长率	15.0%	59.2%	68.0%	65.2%	37.5%
净利润(百万元)	602.0	1,295.6	1,871.5	2,893.1	3,979.2
增长率	-7.1%	115.2%	44.4%	54.6%	37.5%
每股收益(元)	0.22	0.48	0.70	1.08	1.49
市盈率(倍)	73.2	34.0	23.5	15.2	11.1

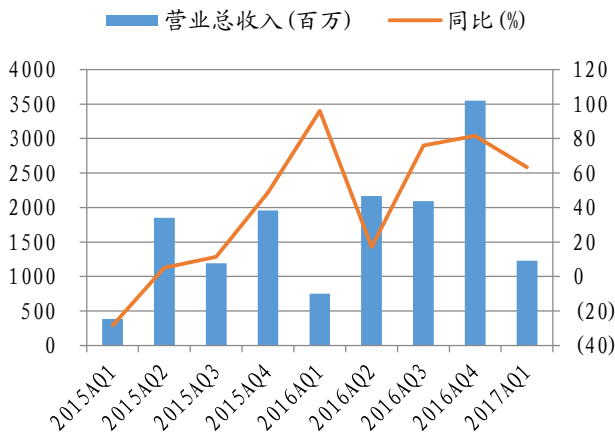
资料来源: 贝格数据, 中原证券

图 1: 2012-17Q1 营收增长情况



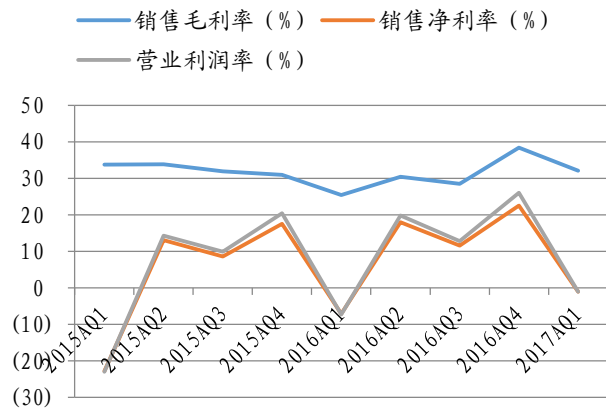
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 2015-2017Q1 单季度营收变化情况



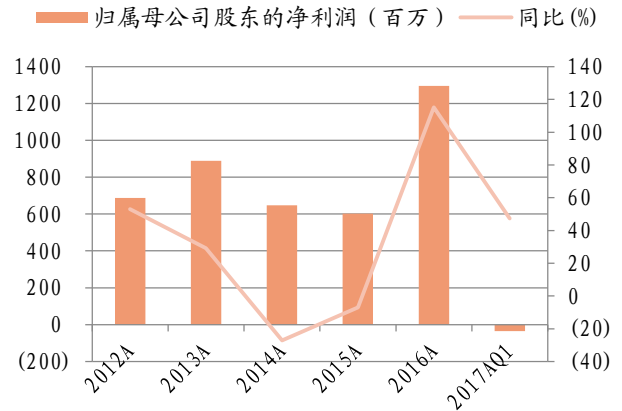
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 2015-2017Q1 盈利能力变化情况



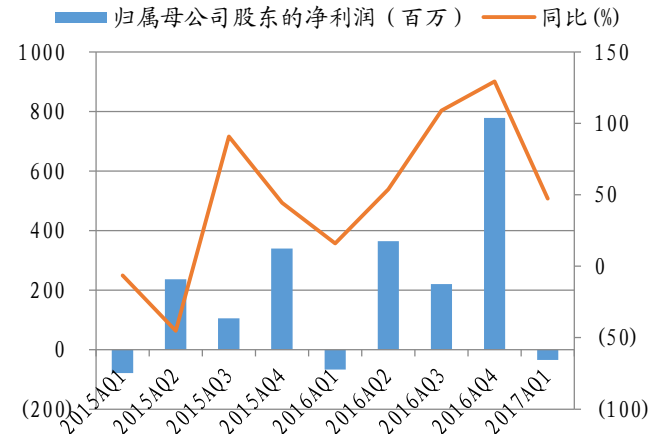
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 2012-17Q1 归母净利润增长情况



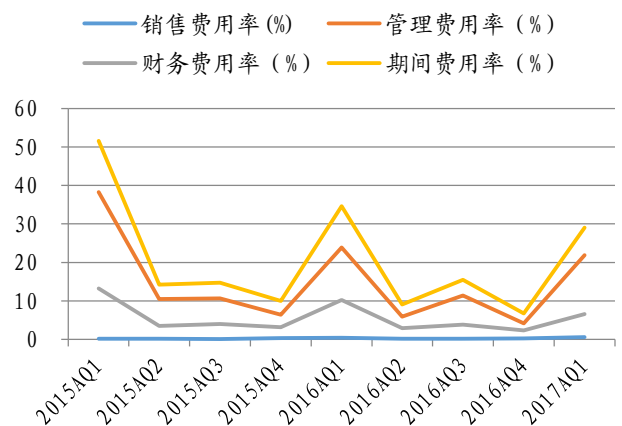
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 2015-17Q1 单季度归母净利润变化情况



资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 2015-2017Q1 费用控制能力变化情况



资料来源: Wind, 中原证券

表 1: 公司 17 年以来中标项目

时间	项目名称	中标联合体	项目内容	金额 (万元)
2017.1.3	单县东舜河生态修复及综合整治 (A 段) PPP 项目	牵头人——北京东方园林环境股份有限公司; 联合体成员——北京东方利禾景观设计有限公司 (联合体)	河道景观绿化工程、河道基础工程、园建工程、海绵城市和水生态修复工程、水环境治理工程、公共服务配套设施、特色文化设施、科普植物园及君子南路西侧河道景观工程	68387.6
2017.1.5	襄阳市鱼梁洲环岛景观带 PPP 项目	牵头人——中国一冶集团有限公司; 联合体成员——北京东方园林环境股份有限公司、北京东方利禾景观设计有限公司、中冶建信投资基金管理 (北京) 有限公司	投融资、建设 (工程总承包)、运维、移交	89,198
2017.1.12	玉溪大河下游黑臭水体治理及海绵工程项目	牵头人——北京东方园林环境股份有限公司; 联合体成员——中国一冶集团有限公司、中冶南方工程技术有限公司、湖北大禹水利水电建设有限责任公司、中盛九策股权投资 (杭州) 合伙企业 (有限合伙)	玉溪大河下游黑臭水体治理及海绵工程项目	336,778
2017.2.10	独山县九十九滩水环境综合治理工程 PPP 项目	牵头人——北京东方园林环境股份有限公司; 联合体成员——北京东方利禾景观设计有限公司、东方丽邦建设有限公司、中国十九冶集团有限公司。	挡水坝建设、湿地建设、污水处理	456,502
2017.2.16	济宁市任城区济北采煤塌陷地综合治理 PPP 项目	牵头人——北京东方园林环境股份有限公司; 联合体成员——北京东方利禾景观设计有限公司、东方丽邦建设有限公司、上海世方建筑工程有限公司	南跃进沟综合治理工程、孟宪洼水库工程、森林公园核心区和任城大道绿化升级改造项目	240,673.10
2017.2.21	霍山县淠源渠水生态文明治理工程 PPP 项目	牵头人——北京东方园林环境股份有限公司、北京东方利禾景观设计有限公司; 联合体成员——中国水利水电第十一工程局有限公司	霍山县淠源渠水生态文明治理工程	105,000
2017.2.27	庆云县生态景观综合治理工程项目	牵头人——北京东方园林环境股份有限公司; 联合体成员——北京东方利禾景观设计有限公司	“两河四岸”项目、郊野公园项目、道路绿化提升项目	87,685
2017.3.9	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	牵头人——中国光大水务有限公司; 联合体成员——湖北水总水利水电建设股份有限公司、北京东方园林环境股份有限公司	(1) 府河两岸景观子项目; (2) 污水处理厂及配套管网子项目; (3) 漂水公园一期工程	163556.75
2017.3.13	钟山区汪家寨城市棚户区综合整治 PPP 项目	牵头人——北京东方园林环境股份有限公司; 联合体成员——中邦建设工程有限公司、北京东方利禾景观设计有限公司	汪家寨镇区综合整治和那罗矿区综合整治	148,824
2017.4.7	淄博高新区四宝山区生态建设工程 PPP 项目	牵头人——北京东方园林环境股份有限公司; 联合体成员——北京东方利禾景观设计有限公司 (以下简称“东方利禾”)	生态修复项目、基础设施项目和公益项目	170,919.52
2017.4.10	乌鲁木齐高新区 (新市区) 二〇一七年园林绿化 (D	牵头人——北京东方园林环境股份有限公司; 联合体成员——北京东方利禾景观设计有限公司、青岛冠中生态股份有限公司	绿化工程、绿化灌溉工程、园路及场地铺装工程、亮化工程、景观小品工程、建筑工程、土方工	36,027.75

	包) PPP 项目		程等	
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	牵头人——北京东方园林环境股份有限公司; 联合体成员——北京东方利禾景观设计有限公司、青岛冠中生态股份有限公司	绿化工程、绿化灌溉工程、园路及场地铺装工程、亮化工程、景观小品工程、建筑工程、土方工程等	25,387.74
2017.4.14	民权县生态城市建设及水系综合治理 PPP 项目	牵头人——北京东方园林环境股份有限公司; 联合体成员——上海中源机施工程有限公司(以下简称“上海中源”)	河道生态综合整治工程、生态湖体建设工程、水质综合改善工程及道路景观绿化工程	199,942.08
2017.4.21	昌宁县右甸河城镇核心段流域综合治理 PPP 项目	牵头人——北京东方园林环境股份有限公司; 联合体成员——中邦建设工程有限公司、北京东方利禾景观设计有限公司	(1) 河道综合治理 (2) 截污工程 (3) 生态湿地公园	56200
2017.5.31	淄博市临淄区水生生态建设项目	牵头人——北京东方园林环境股份有限公司; 联合体成员——北京东方利禾景观设计有限公司、东方丽邦建设有限公司	河道生态综合提升工程和应急调水工程两	215,308.44
2017.6.2	栾川县 5A 县城景观提升工程 PPP 项目	北京东方园林环境股份有限公司	城市景观提升工程、生态修复工程、城市亮化工程、城市家具工程、水秀表演工程及海绵城市建设、城市公园拆迁工程等	60000
2017.6.14	保山中心城市青华海国家湿地公园及保山中心城市万亩东山生态恢复工程 PPP 项目	牵头人——北京东方园林环境股份有限公司; 联合体成员——北京东方利禾景观设计有限公司、中邦建设工程有限公司、东方丽邦建设有限公司	保山中心城市青华海国家湿地公园建设项目和保山中心城市万亩东山生态恢复工程建设项目	540000
2017.7.3	吉林市松花江南部新城段水生态综合治理 PPP 项目	北京东方园林环境股份有限公司	水生态综合治理	53,142.64
2017.7.17	南充市顺庆区文化旅游广播影视局西河生态乡村旅游开发 PPP 项目	牵头人——北京东方园林环境股份有限公司; 联合体成员——中邦建设工程有限公司、北京东方利禾景观设计有限公司	项目范围内的交通道路、入口综合服务区、滨水走廊、水景观打造、西山广场综合体: 西山游客接待中心、群众大舞台、公厕以及西山景观路	45,854
2017.7.18	乌兰察布市机场连接线道路绿化工程 PPP 项目	北京东方园林环境股份有限公司	乌兰察布市机场连接线道路绿化工程工程	39,794
2017.7.24	东宝区圣境山旅游综合开发 PPP 项目	牵头人——北京东方园林环境股份有限公司; 联合体成员——中邦建设工程有限公司、北京东方利禾景观设计有限公司	旅游绿道系统、美丽乡村、游客服务中心、绿乐园、运动公园等, 配套建设公用工程	85600
2017.7.24	安徽居巢经济开发区南区(亚父园区)景观 PPP 工程	北京东方园林环境股份有限公司	清怡公园工程、南外环路绿化景观工程、安成路绿化景观工程、抱书河公园工程、滨河公园工程	82,975
2017.7.26	衡水市冀州区冀新公园及冀午渠滨水公园建设工程 PPP 项目	牵头人——北京东方园林环境股份有限公司; 联合体成员——北京东方利禾景观设计有限公司、中邦建设工程有限公司	冀新公园及冀午渠滨水公园的建设工作	21,000
2017.7.31	巴彦淖尔市城市生态绿化及水系 PPP	牵头人——北京东方园林环境股份有限公司; 联合体成员——北京东方利禾景观设计	(1) 巴彦淖尔市植物园项目 (2) 森林机场绿化项目 (3) 临河区绿	214700

项目	计有限公司	化项目	
合计			3543455.405

资料来源：上市公司公告，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5,380.7	8,564.0	14,387.5	23,762.0	32,672.7	成长性					
减: 营业成本	3,639.4	5,752.5	9,888.5	16,345.9	22,439.6	营业收入增长率	15.0%	59.2%	68.0%	65.2%	37.5%
营业税费	164.3	51.1	86.3	142.6	196.0	营业利润增长率	-4.3%	125.7%	41.9%	56.7%	39.3%
销售费用	11.9	21.5	36.0	59.4	81.7	净利润增长率	-7.1%	115.2%	44.4%	54.6%	37.5%
管理费用	594.1	696.6	1,169.7	1,931.9	2,656.3	EBITDA 增长率	-1.7%	105.7%	62.9%	67.1%	39.4%
财务费用	226.3	302.7	835.5	1,650.6	2,300.0	EBIT 增长率	-3.0%	103.1%	63.6%	67.8%	39.3%
资产减值损失	50.2	202.1	148.2	148.2	148.2	NOPLAT 增长率	-7.6%	102.9%	63.8%	67.8%	39.3%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	32.9%	37.2%	160.6%	13.6%	46.9%
投资和汇兑收益	-0.4	29.1	-	-	-	净资产增长率	11.9%	47.5%	18.0%	24.8%	27.4%
营业利润	694.1	1,566.6	2,223.2	3,483.4	4,850.8	利润率					
加: 营业外净收支	16.7	71.0	32.1	32.1	32.1	毛利率	32.4%	32.8%	31.3%	31.2%	31.3%
利润总额	710.8	1,637.6	2,255.3	3,515.5	4,882.9	营业利润率	12.9%	18.3%	15.5%	14.7%	14.8%
减: 所得税	110.7	256.5	351.2	547.4	760.3	净利润率	11.2%	15.1%	13.0%	12.2%	12.2%
净利润	602.0	1,295.6	1,871.5	2,893.1	3,979.2	EBITDA/营业收入	17.6%	22.7%	22.0%	22.3%	22.6%
						EBIT/营业收入	17.1%	21.8%	21.3%	21.6%	21.9%
资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	运营效率					
货币资金	2,655.4	2,788.6	4,684.6	7,736.9	10,638.2	固定资产周转天数	30	36	22	12	8
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	315	224	335	331	317
应收帐款	4,262.5	5,511.3	13,887.6	17,341.5	24,085.6	流动资产周转天数	898	667	744	733	716
应收票据	372.5	80.1	688.7	791.4	1,044.5	应收帐款周转天数	262	205	243	237	228
预付帐款	69.1	45.8	151.9	202.6	258.4	存货周转天数	421	333	394	387	373
存货	7,039.9	8,782.7	22,684.1	28,466.8	39,315.8	总资产周转天数	1,029	876	900	834	811
其他流动资产	33.7	94.2	49.4	59.1	67.6	投资资本周转天数	415	353	438	409	391
可供出售金融资产	143.1	134.9	92.7	123.5	117.0	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	9.6%	14.1%	17.2%	21.4%	23.1%
长期股权投资	45.3	168.4	364.1	683.0	1,215.7	ROA	3.4%	5.8%	4.0%	4.8%	4.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	14.6%	22.3%	26.6%	17.1%	21.0%
固定资产	851.8	883.3	836.3	784.4	724.7	费用率					
在建工程	1.5	41.1	24.6	12.3	7.4	销售费用率	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
无形资产	81.8	539.3	1,405.9	2,799.2	4,676.3	管理费用率	11.0%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%
其他非流动资产	2,139.2	4,936.4	3,086.0	3,129.5	2,900.0	财务费用率	4.2%	3.5%	5.8%	6.9%	7.0%
资产总额	17,695.6	24,005.9	47,955.8	62,130.3	85,051.3	三费/营业收入	15.5%	11.9%	14.2%	15.3%	15.4%
短期债务	2,005.7	1,236.4	12,101.7	13,793.5	16,334.0	偿债能力					
应付帐款	4,362.7	5,496.6	11,559.8	17,463.1	21,539.3	资产负债率	63.8%	60.7%	76.8%	77.6%	79.2%
应付票据	742.8	1,290.7	3,503.6	3,600.3	5,921.1	负债权益比	176.5%	154.4%	330.7%	347.2%	380.5%
其他流动负债	2,575.9	2,882.2	2,240.7	3,684.7	3,616.2	流动比率	1.49	1.59	1.43	1.42	1.59
长期借款	68.0	852.6	7,374.9	9,642.7	19,885.4	速动比率	0.76	0.78	0.66	0.68	0.76
其他非流动负债	1,540.1	2,809.2	39.7	53.0	55.3	利息保障倍数	4.07	6.18	3.66	3.11	3.11
负债总额	11,295.1	14,567.8	36,820.3	48,237.2	67,351.4	分红指标					
少数股东权益	150.1	252.6	285.3	360.4	503.8	DPS(元)	0.02	0.03	0.06	0.09	0.12
股本	1,008.7	2,677.4	2,677.4	2,677.4	2,677.4	分红比率	10.1%	6.2%	8.8%	8.3%	7.8%
留存收益	5,241.8	6,508.1	8,172.9	10,855.4	14,518.7	股息收益率	0.1%	0.2%	0.4%	0.5%	0.7%
股东权益	6,400.5	9,438.1	11,135.5	13,893.1	17,699.9	业绩和估值指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.22	0.48	0.70	1.08	1.49
净利润	600.1	1,381.1	1,871.5	2,893.1	3,979.2	BVPS(元)	2.33	3.43	4.05	5.05	6.42
加: 折旧和摊销	60.3	104.0	111.8	162.5	230.9	PE(X)	73.2	34.0	23.5	15.2	11.1
资产减值准备	50.2	202.1	-	-	-	PB(X)	7.0	4.8	4.1	3.3	2.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	890.4	79.6	118.9	12.3	13.1
财务费用	264.8	315.1	835.5	1,650.6	2,300.0	P/S	8.2	5.1	3.1	1.9	1.3
投资收益	0.4	-29.1	-	-	-	EV/EBITDA	18.4	22.9	18.4	11.2	9.3
少数股东损益	-1.9	85.5	32.7	75.1	143.4	CAGR(%)	70.4%	44.0%	43.6%	70.4%	44.0%
营运资金的变动	-391.9	-3,665.0	-13,130.2	-2,472.8	-11,958.1	PEG	1.0	0.8	0.5	0.2	0.3
经营活动产生现金流量	367.8	1,568.0	-10,278.7	2,308.4	-5,304.5	ROIC/WACC	1.6	2.4	2.9	1.9	2.3
投资活动产生现金流量	-1,636.6	-2,644.3	-869.8	-1,523.9	-2,036.9	REP	1.5	1.9	0.8	1.1	0.7
融资活动产生现金流量	706.7	1,052.5	13,044.5	2,267.9	10,242.7						

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券证券投资的高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

特别声明：

在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。