

## 建筑装饰

2017年08月11日

## 东方园林 (002310)

——主业增长超市场预期，三大核心业务快速发展

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年08月10日

收盘价(元)	16.93
一年内最高/最低(元)	19.99/12.76
市净率	4.7
息率(分红/股价)	0.18
流通A股市值(百万元)	25736
上证指数/深证成指	3261.75 / 10480.64

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	3.57
资产负债率%	62.76
总股本/流通A股(百万)	2681/1520
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《东方园林(002310)点评：推出第三期员工持股计划，彰显公司对未来发展信心》  
2017/08/03

《晨会推荐 170803》 2017/08/03

## 证券分析师

李杨 A0230516080004  
liyong@swsresearch.com

## 研究支持

李峙屹 A0230517070004  
lizhi@swsresearch.com

## 联系人

李峙屹  
(8621)23297818×7373  
lizhi@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- 公司 2017 上半年度归母净利润增速同比增长 57.4%，高于我们的预期（35%），公司预计 1-9 月净利润增速区间为【50%-80%】。1H17 公司实现营业收入 49.84 亿元，同比增长 70.79%；实现净利润 4.68 亿元，同比增长 57.40%。其中 2Q17 公司实现营收 37.55 亿元，同比增长 73.36%，实现净利润 5.03 亿，同比增长 33.51%
- 环保业务规模扩张、PPP 模式快速推进带动公司毛利率提升 2.82 个百分点，投资收益和营业外收入减少导致净利率小幅下滑 1.2 个百分点。1H17 公司综合毛利率提升 2.82 个百分点至 31.94%；期间费用率同比下降 0.93 个百分点至 14.72%，其中销售费用率提升 0.08 个百分点至 0.36%，管理费用率提升 0.24 个百分点至 10.81%，财务费用增速小于收入增速，故费用率下降 1.25 个百分点至 3.55%；公司资产减值损失占营业收入比重同比提升 1.42 个百分点至 2.20%，此外由于今年上半年相比去年同期缺少政府补贴形式的营业外收入，综合影响下公司净利率下滑 1.20 个百分点至 10.32%。
- 公司经营性现金流净额较去年同期多流出 3.28 亿元。随着公司业务规模不断扩张，公司支付管理费用、税费及投标保证金增加，使得 1H17 经营活动现金流出较多，产生的现金流量净额为 2.23 亿元，同比多流出 3.28 亿元，收现比 74.87%，较去年同期下降 19.57 个百分点；付现比 66.92%，同比下降 7.86 个百分点。
- 扣除投资收益影响，上半年净利润增长 90.13%：17 年上半年，公司由于出售中能环保，产生 -1.21 亿的投资收益，投资收益比去年减少 1.5 亿，如果扣除这一影响，则税后净利润为 5.65 亿元，同比增长 90.13%。
- PPP 项目公司股权投资款 28.56 亿元，期初余额为 19.15 亿元，本期增加 9.14 亿元，同比增长 131.98%。上半年，公司投资成立 SPV 公司 12 家。截至 6 月 30 日，公司共投资成立 SPV 公司 44 家。SPV 公司的快速落地为 PPP 项目的施工和融资奠定了良好的基础。
- 水系治理、固废危废处理和全域旅游为三大核心业务齐头并进，PPP 充足订单和顺利执行保障业绩高速增长：（1）持续扩大环保危废战略布局，上半年固废处置业务实现营业收入 9.80 亿元，同比增长 137.45%。17 年上半年，公司以 2.7 亿元收购南通九洲环保科技有限公司 80% 股权，公司主要从事危险废物焚烧及安全填埋业务；以 0.65 亿元收购杭州绿嘉净水剂科技有限公司 60% 股权，公司主要从事废酸处理及净水剂销售。（2）全域旅游业务已开展凤凰县全域旅游基础设施建设 PPP 项目、腾冲市全域旅游综合能力提升及生态修复政府和社会资本合作项目，两个项目总投资约 38.8 亿元。（3）流域治理和生态修复布局早、实力强，民企中的 PPP 龙头，充足订单保证业绩高速增长。上半年公司中标的 PPP 订单的投资总额为 286.11 亿元；项目合计中标金额为 302.94 亿元，同比增长 24.52%。根据公告的大单，到目前为止公司合计中标项目 1117 亿元，在手未完工项目约 1032 亿元，是 17 年预计收入的 7.5 倍，在所有 PPP 公司中最高，对未来业绩继续高速增长提供充足保障。（4）2017 年连续推出两期员工持股计划，彰显公司对未来发展信心。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。2017 年 4 月，公司推出第二期员工持股计划，2017 年 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/股。7 月还有公司重要高管增持公司股份合计金额 2.96 亿元。8 月 3 日公司推出第三期员工持股计划，募集资金总额上限为 90,000 万元。
- 维持盈利预测，维持“增持”评级：预计公司 17-19 年净利润为 20.01 亿/28.21 亿/36.68 亿，增速分别为 54%/41%/30%；对应 PE 分别为 23X/16X/12X。

## 财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8,564	4,984	11,746	15,762	20,161
同比增长率(%)	59.16	70.79	37.16	34.19	27.91
净利润(百万元)	1,296	468	2,001	2,821	3,668
同比增长率(%)	115.23	57.40	54.44	40.98	30.02
每股收益(元/股)	0.48	0.17	0.75	1.05	1.37
毛利率(%)	32.8	31.9	34.0	34.0	33.9
ROE(%)	14.1	4.9	17.9	20.1	20.8
市盈率	35		23	16	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,680	5,381	8,564	11,746	15,762	20,161
营业收入同比增长率 (yoy)	-5.91%	14.98%	59.16%	37.16%	34.19%	27.91%
减: 营业成本	3,060	3,639	5,752	7,758	10,409	13,324
毛利率 (%)	34.62%	32.36%	32.83%	34.00%	34.00%	33.90%
加: 营业税金及附加	139	164	51	82	110	141
主营业务利润	1,481	1,577	2,760	3,906	5,243	6,696
主营业务利润率 (%)	31.64%	29.31%	32.23%	33.25%	33.26%	33.21%
减: 销售费用	5	12	22	35	32	40
减: 管理费用	438	594	697	897	1,088	1,331
减: 财务费用	223	226	303	373	444	507
经营性利润	815	745	1,740	2,601	3,679	4,818
经营性利润同比增长率 (yoy)	-31.19%	-8.61%	133.59%	49.48%	41.45%	30.96%
经营性利润率 (%)	17.41%	13.84%	20.31%	22.14%	23.34%	23.90%
减: 资产减值损失	192	50	202	243	301	364
加: 投资收益及其他	103	0	29	48	50	49
营业利润	725	694	1,567	2,406	3,429	4,504
加: 营业外净收入	0	17	71	7	5	8
利润总额	725	711	1,638	2,413	3,434	4,512
减: 所得税	82	111	256	377	540	712
净利润	643	600	1,381	2,036	2,894	3,800
少数股东损益	-5	-2	85	35	73	132
归属于母公司所有者的净利润	648	602	1,296	2,001	2,821	3,668
净利润同比增长率 (yoy)	-27.17%	-7.07%	115.23%	54.44%	40.98%	30.02%
全面摊薄总股本	1,009	1,009	2,677	2,681	2,681	2,681
每股收益 (元)	0.24	0.22	0.48	0.75	1.05	1.37
归属母公司所有者净利润率 (%)	13.84%	11.19%	15.13%	17.04%	17.90%	18.19%
ROE	11.36%	9.63%	14.11%	17.90%	20.10%	20.80%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；  
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；  
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；  
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；  
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；  
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。