

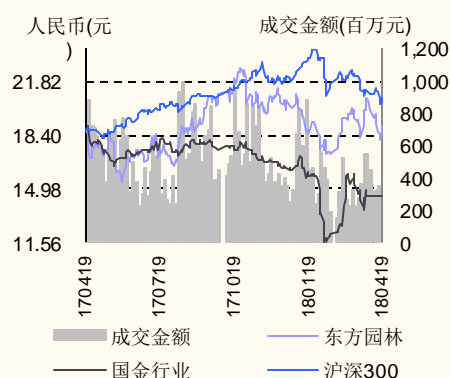
东方园林 (002310.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 18.83 元
 目标价格 (人民币): 23.00-23.00 元

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	1,623.25
总市值 (百万元)	50,516.72
年内股价最高最低 (元)	22.60/15.41
沪深 300 指数	3755.49
深证成指	10292.12



相关报告

1. 《订单饱满+经营现金流良性发展的 PPP 龙头-东方园林公司点评》, 2018.4.20
2. 《净利润如期高增, 现金流超预期爆发-东方园林公司点评》, 2017.10.23
3. 《中报超预期, PPP 园林龙头强势基本面打消市场疑虑-东方园林公...》, 2017.8.11
4. 《再计划第三期员工持股, 公司上下显长远信心-东方园林公司点评》, 2017.8.3
5. 《员工持股完成卯足全力, PPP 龙头再度起航-东方园林公司深度研...》, 2017.7.11

黄俊伟 分析师 SAC 执业编号: S1130517050001
 (8621)60230241
 huangjunwei@gjzq.com.cn

开年业绩亮眼, 超强回款能力护航良性发展

公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.484	0.812	1.235	1.878	2.814
每股净资产 (元)	3.43	4.22	5.47	7.28	10.03
每股经营性现金流 (元)	0.58	1.08	1.09	1.06	1.57
市盈率 (倍)	29.24	24.83	15.41	10.13	6.76
行业优化市盈率 (倍)	14.29	14.29	14.29	14.29	14.29
净利润增长率 (%)	115.23%	68.10%	52.07%	52.12%	49.82%
净资产收益率 (%)	14.10%	19.25%	22.57%	25.79%	28.05%
总股本 (百万股)	2,677.36	2,681.16	2,682.78	2,682.78	2,682.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布一季度报告, 2018 年 Q1 营收/归母净利润 25.4/0.98 亿元, 同增 106.65%/127.81%, 超出我们预期。公司预计 2018 年 H1 归母净利润变动区间 6.55 至 7.95 亿元, 同增 40%至 70%。

经营分析

- 开年业绩超预期, 经营效率提高助未来业绩持续增长。1) 公司 2018 年 Q1 营收/归母净利润 25.4/0.98 亿元, 同比增长 106.65%/127.81%, 大幅超过我们预期。2) 2018Q1 公司毛利率/净利率为 29%/0.22%, 同比增长 3.16pct/1.27pct; 期间费用率 24.85%, 同比下降 4.19pct, 销售/管理/财务费用率同比减少 0.34/2.77/1.08pct, 公司经营效率有明显提高。资产减值损失 0.65 亿元, 占比营收 2.54%, 同增 80.95%。公司盈利能力总体提升。4) 公司预计 2018 年 H1 归母净利润变动区间 6.55 至 7.95 亿元, 同增 40%至 70%, 体现公司未来发展信心。
- 超强回款能力护航公司良性发展, 饱满订单为业绩爆发积蓄动能。1) 2018 年 Q1 公司收现比 107.4%, 经营活动产生的现金流量净额达 3.04 亿元, 同增 1046%, 公司在高速扩张中维持现金流净流入得益于加大了对工程款项回收力度, 体现了龙头公司的强回款能力。2) 报告期内, 公司发行共计 25 亿短期融资券、超短期融资券, 偿还 10 亿超短期融资券, 目前在手现金 29 亿元, 同比增长 62.76%, 应收账款达 87 亿元, 同比增长 70%, 存货同增 40%至 123 亿元。当前现金充足, 未来公司资金链安全有保障, 利于公司良性持续发展。3) 园林行业目前平均订单营收比 6-8 倍, 行业龙头东方园林在手订单收入比高达 10 倍, 2018 年年初至今订单超 100 亿仍保持高签订状态, 充足订单保证公司高增长确定性。
- 现阶段市场对 PPP 疑虑颇多, 我们认为现阶段 PPP 的主要矛盾在于规范性。公司作为规范的民营 PPP 龙头 (第四批示范项目入选 7 个项目, 0 出库项目), 在环保行业持续高景气度背景下, 公司长期良性发展确定性强。

投资建议

- 预计公司 2018/2019 年 EPS 为 1.24/1.88 元, 维持目标价 23 元, 对应 2018/2019 年 PE19/12 倍。

风险提示

- 存货跌价损失、应收账款坏账、PPP 落地不及预期、宏观经济政策风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	5,381	8,564	15,226	22,839	33,117	48,019
增长率		59.2%	77.8%	50.0%	45.0%	45.0%
主营业务成本	-3,639	-5,752	-10,421	-15,759	-22,850	-33,229
%销售收入	67.6%	67.2%	68.4%	69.0%	69.0%	69.2%
毛利	1,741	2,812	4,805	7,080	10,266	14,790
%销售收入	32.4%	32.8%	31.6%	31.0%	31.0%	30.8%
营业税金及附加	-164	-51	-75	-114	-166	-240
%销售收入	3.1%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-12	-22	-42	-69	-99	-144
%销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-594	-697	-1,233	-1,850	-2,682	-3,890
%销售收入	11.0%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%
息税前利润 (EBIT)	971	2,042	3,456	5,047	7,319	10,516
%销售收入	18.0%	23.8%	22.7%	22.1%	22.1%	21.9%
财务费用	-226	-303	-399	-539	-719	-887
%销售收入	4.2%	3.5%	2.6%	2.4%	2.2%	1.8%
资产减值损失	-50	-202	-392	-563	-621	-695
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	29	-125	10	10	10
%税前利润	n.a	1.8%	n.a	0.3%	0.2%	0.1%
营业利润	694	1,567	2,617	3,955	5,988	8,945
营业利润率	12.9%	18.3%	17.2%	17.3%	18.1%	18.6%
营业外收支	17	71	-2	5	5	5
税前利润	711	1,638	2,615	3,960	5,993	8,950
利润率	13.2%	19.1%	17.2%	17.3%	18.1%	18.6%
所得税	-111	-256	-394	-598	-905	-1,351
所得税率	15.6%	15.7%	15.1%	15.1%	15.1%	15.1%
净利润	600	1,381	2,221	3,362	5,088	7,599
少数股东损益	-2	85	43	50	50	50
归属于母公司的净利润	602	1,296	2,178	3,312	5,038	7,549
净利率	11.2%	15.1%	14.3%	14.5%	15.2%	15.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	600	1,381	2,221	3,362	5,088	7,599
少数股东损益	-2	85	43	50	50	50
非现金支出	76	279	491	653	722	808
非经营收益	289	255	464	288	496	659
营运资金变动	-632	-374	-267	-1,389	-3,462	-4,843
经营活动现金净流	333	1,541	2,908	2,915	2,845	4,222
资本开支	-120	-344	-430	-3,711	-4,292	-4,593
投资	-1,284	-2,249	-4,083	-51	-50	0
其他	-232	-51	1	10	10	10
投资活动现金净流	-1,637	-2,644	-4,511	-3,752	-4,332	-4,583
股权募资	0	1,044	50	0	0	0
债权募资	896	485	2,384	1,725	2,972	2,009
其他	-189	-476	-825	-290	-685	-849
筹资活动现金净流	707	1,053	1,609	1,434	2,287	1,160
现金净流量	-597	-51	6	597	800	800

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2,655	2,789	3,403	4,000	4,800	5,600
应收款项	4,635	5,591	7,945	9,506	12,872	17,797
存货	7,040	8,783	12,433	15,975	22,850	32,774
其他流动资产	103	140	230	291	361	454
流动资产	14,433	17,303	24,011	29,772	40,883	56,624
%总资产	81.6%	72.1%	68.4%	66.8%	68.2%	70.7%
长期投资	188	333	634	984	1,034	1,334
固定资产	853	924	1,098	1,280	1,449	1,608
%总资产	4.8%	3.9%	3.1%	2.9%	2.4%	2.0%
无形资产	1,603	2,676	2,282	2,336	2,362	2,388
非流动资产	3,263	6,703	11,104	14,779	19,025	23,510
%总资产	18.4%	27.9%	31.6%	33.2%	31.8%	29.3%
资产总计	17,696	24,006	35,114	44,551	59,908	80,134
短期借款	2,572	2,433	2,820	4,577	7,549	9,557
应付款项	5,403	7,835	14,351	19,212	25,914	35,737
其他流动负债	1,712	638	4,122	3,599	4,368	5,337
流动负债	9,687	10,906	21,293	27,388	37,831	50,631
长期贷款	68	853	200	200	200	201
其他长期负债	1,540	2,809	2,251	2,186	2,186	2,186
负债	11,295	14,568	23,744	29,774	40,216	53,018
普通股股东权益	6,250	9,185	11,315	14,672	19,536	26,910
少数股东权益	150	253	56	106	156	206
负债股东权益合计	17,696	24,006	35,114	44,551	59,908	80,134

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.597	0.484	0.812	1.235	1.878	2.814
每股净资产	6.196	3.431	4.217	5.469	7.282	10.031
每股经营现金净流	0.331	0.576	1.084	1.086	1.060	1.574
每股股利	0.065	0.060	0.030	0.065	0.065	0.065
回报率						
净资产收益率	9.63%	14.10%	19.25%	22.57%	25.79%	28.05%
总资产收益率	3.40%	5.40%	6.20%	7.43%	8.41%	9.42%
投入资本收益率	7.75%	11.10%	17.67%	19.71%	20.97%	22.86%
增长率						
主营业务收入增长率	14.98%	59.16%	77.79%	50.00%	45.00%	45.00%
EBIT增长率	-6.48%	110.32%	69.20%	46.07%	45.00%	43.69%
净利润增长率	-7.07%	115.23%	68.10%	52.07%	52.12%	49.82%
总资产增长率	35.43%	35.66%	46.27%	26.88%	34.47%	33.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	242.8	189.9	151.0	150.0	145.0	140.0
存货周转天数	630.6	502.0	371.5	370.0	365.0	360.0
应付账款周转天数	295.6	265.7	236.8	230.0	190.0	160.0
固定资产周转天数	57.8	37.6	22.3	16.1	11.9	8.6
偿债能力						
净负债/股东权益	23.11%	34.26%	15.86%	20.05%	26.08%	23.40%
EBIT利息保障倍数	4.3	6.7	8.7	9.4	10.2	11.9
资产负债率	63.83%	60.68%	67.62%	66.83%	67.13%	66.16%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	14	19	28	30	45
增持	2	5	9	9	14
中性	3	3	4	4	5
减持	0	0	1	1	1
评分	1.42	1.41	1.48	1.45	1.42

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-07-11	买入	17.79	23.00~23.00
2	2017-08-03	买入	16.59	23.00~23.00
3	2017-08-11	买入	16.93	23.00~23.00
4	2017-10-23	买入	21.64	23.00~23.00
5	2018-04-20	买入	19.03	23.00~23.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH