

东方园林 (002310)

公司研究/简评报告

一季度增长好于预期，全年高速增长值得期待

简评报告/环保

2018 年 4 月 27 日

一、事件概述

近期，公司发布 2017 年一季报：Q1 营业收入 25.4 亿，YOY+ 106.65%；归母净利润 978 万，扣非后归母净利为 295 万，同比增长 107.89%；此前业绩预告一季度中位数亏损 500 万元，实际结果扭亏为盈，明显好于业绩预告。

二、分析与判断

➤ 一季度归母净利扭亏为盈，经营性现金流持续为正

此前业绩预告一季度中位数亏损 500 万元，实际核算结果扣非归母净利为 295 万，而上年同期为-3733 万，扭亏为盈，同比增长 107.89%，实际结果明显好于业绩预告。经营性现金流净额为 3.04 亿，同比增长 1,046.82%，已连续实现 9 个季度现金流转正，除公司工程款项的回收力度加强外，也与其逐步加强上游占款密不可分。公司预计上半年归母净利同比增长 40-70%，变动区间为 6.55-7.95 亿，业绩指引表明，全年业绩高速增长可期。

➤ 公司 18 年订单高速增长，入库率保持较高水平

截至 4 月 27 日，公司 2018 年至今公告中标项目 18 个，总计金额 227.3 亿，入库项目 11 个，入库投资额占比 70%，入库率明显好于行业平均水平。公司至 2015 年至今，已公告的中标项目合计 100 个，总金额为 1477 亿，项目分布于全国各地，未见某个省份项目非常集中的现象，其中湖北、山东和云南省三省为中标额占比超 10% 的省份。

➤ PPP 项目库整改持续进行，水污染防治离不开 PPP

92 号文要求各地方政府于 3 月 31 日前完成本地区项目管理库的清理工作，从我们的统计结果来看清库力度低于预期，部分市县未满足 10% 红线要求，项目库中依然存在大量非民生刚性需求的纯政府付费项目。3 月底新疆维吾尔自治区有关部门已要求辖区内部分 PPP 项目暂时停工，并开展对 PPP 项目的合规性进行整理和筛查，湖南省采取“停建一批、缓建一批、调减一批、撤销一批”来化解存量债务，严控债务增量。后续 PPP 清理规范活动是否会蔓延至其他省份尚待观察，但可以肯定的是，中央和地方政府此轮清理意在发展有稳定现金流和中长期投资回报的民生类 PPP 项目，化解将 PPP 异化为变相举债工具的风险，而并非否定 PPP 放弃 PPP。

2020 年前我国需完成的七大污染防治攻坚战中，有五个都与水污染防治有关，分别为黑臭水体治理、渤海综合治理、长江保护修复、饮用水水源规范化建设和农业农村污染治理。环境部将于 5 月初联合住建部启动“2018 年黑臭水体整治环境保护专项行动”，计划分三个批次对 36 个重点城市及全国其他部分地级市进行督查，碧水蓝天保卫战，碧水同样必不可少。由于水污染治理类项目通常需要耗费大量的人力+财力，与 PPP 模式具有天然契合性，比较适合采取 PPP 模式解决资金及专业性的问题。目前 PPP 项目库中，环保在库的识别+准备+采购阶段项目总额为 12225 亿元，储备库和管理库各占 50%，水生态治理项目占比 80%，万亿环保项目等待落地，后续仍有较大的市场空间。

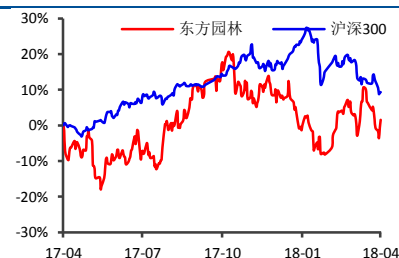
强烈推荐 维持评级

当前价格（元） 18.83

交易数据 2018/4/26

| | |
|--------------|------------|
| 近 12 个月最高/最低 | 21.25/16.6 |
| 总股本（百万股） | 2,683 |
| 流通股本（百万股） | 1,623 |
| 流通股比例（%） | 61% |
| 总市值（亿元） | 505.00 |
| 0 流通市值（亿元） | 306.00 |

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号：S0100513070009

电话：(010)8512 7892

邮箱：taoyigong@mszq.com

相关研究

- 1、《业绩高增长符合预期，环保、文旅、危废三轮驱动》20180420
- 2、《业绩快报归母净利增 68%，雄安订单实现突破》20180228
- 3、《三季度业绩符合预期，全域旅游类订单陆续释放》20171023
- 4、《中报业绩稳步增长，继续布局危废产业》20170813

三、盈利预测与投资建议

看好公司未来业绩增长，维持此前的业绩预测不变，预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 1.21、1.63、2.17，对应当前价格 PE16、12、9 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

1、政策落地不及预期；2、订单签署不及预期；3、合同执行进度不及预期。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 15226 | 22262 | 30268 | 39651 |
| 增长率（%） | 77.79% | 46.21% | 35.96% | 31.00% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 2125 | 3252 | 4386 | 5830 |
| 增长率（%） | 63.98% | 53.08% | 34.87% | 32.92% |
| 每股收益（元） | 0.79 | 1.21 | 1.63 | 2.17 |
| PE（现价） | 24 | 16 | 12 | 9 |
| PB | 4.51 | 3.55 | 2.75 | 2.12 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 15226 | 22262 | 30268 | 39651 |
| 营业成本 | 10421 | 15605 | 21218 | 27795 |
| 营业税金及附加 | 75 | 109 | 149 | 195 |
| 销售费用 | 42 | 60 | 82 | 107 |
| 管理费用 | 1233 | 1781 | 2421 | 3172 |
| EBIT | 2538 | 4314 | 5843 | 7687 |
| 财务费用 | 399 | 419 | 777 | 1062 |
| 资产减值损失 | 392 | 392 | 392 | 392 |
| 投资收益 | -125 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 2540 | 3896 | 5230 | 6928 |
| 营业外收支 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 2538 | 3896 | 5230 | 6928 |
| 所得税 | 371 | 584 | 784 | 1039 |
| 净利润 | 2167 | 3311 | 4445 | 5889 |
| 归属于母公司净利润 | 2125 | 3252 | 4386 | 5830 |
| EBITDA | 2652 | 4336 | 5878 | 7717 |

| 资产负债表 (百万元) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 2892 | 4452 | 6054 | 7930 |
| 应收账款及票据 | 7597 | 12191 | 14714 | 20531 |
| 预付款项 | 77 | 107 | 143 | 184 |
| 存货 | 12433 | 18166 | 22637 | 30815 |
| 其他流动资产 | 151 | 58 | 58 | 58 |
| 流动资产合计 | 23150 | 34974 | 43605 | 59519 |
| 长期股权投资 | 134 | 134 | 134 | 134 |
| 固定资产 | 930 | 702 | 402 | 100 |
| 无形资产 | 592 | 594 | 623 | 652 |
| 非流动资产合计 | 11271 | 11665 | 14740 | 16919 |
| 资产合计 | 34421 | 46640 | 58345 | 76438 |
| 短期借款 | 2231 | 9928 | 10769 | 16992 |
| 应付账款及票据 | 11271 | 14898 | 20682 | 25928 |
| 其他流动负债 | 7162 | 4125 | 5908 | 6372 |
| 流动负债合计 | 20664 | 28951 | 37359 | 49292 |
| 长期借款 | 2386 | 3176 | 2256 | 2829 |
| 其他长期负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债合计 | 2386 | 3176 | 2256 | 2829 |
| 负债合计 | 23050 | 32127 | 39615 | 52121 |
| 股本 | 2683 | 2683 | 2683 | 2683 |
| 少数股东权益 | 56 | 115 | 174 | 233 |
| 股东权益合计 | 11370 | 14513 | 18730 | 24317 |
| 负债和股东权益合计 | 34421 | 46640 | 58345 | 76438 |

| 主要财务指标 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 77.79% | 46.21% | 35.96% | 31.00% |
| EBIT 增长率 | 31.78% | 69.96% | 35.45% | 31.55% |
| 净利润增长率 | 56.92% | 52.78% | 34.25% | 32.48% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 31.56% | 29.90% | 29.90% | 29.90% |
| 净利率 | 14.23% | 14.87% | 14.69% | 14.85% |
| 总资产收益率 ROA | 7.37% | 9.25% | 10.02% | 10.06% |
| 净资产收益率 ROE | 18.78% | 22.59% | 23.64% | 24.21% |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.14 | 1.22 | 1.18 | 1.22 |
| 速动比率 | 0.53 | 0.59 | 0.57 | 0.59 |
| 现金比率 | 0.14 | 0.15 | 0.16 | 0.16 |
| 资产负债率 | 66.97% | 68.88% | 67.90% | 68.19% |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 2.00 | 1.83 | 2.06 | 1.93 |
| 存货周转天数 | 429.49 | 419.07 | 384.08 | 399.12 |
| 总资产周转率 | 0.44 | 0.48 | 0.52 | 0.52 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.79 | 1.21 | 1.63 | 2.17 |
| 每股净资产 | 4.22 | 5.37 | 6.92 | 8.98 |
| 每股经营现金流 | 1.24 | -2.08 | 2.24 | -0.47 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.06 | 0.08 | 0.11 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 24.03 | 15.70 | 11.64 | 8.76 |
| PB | 4.51 | 3.55 | 2.75 | 2.12 |
| EV/EBITDA | 21.77 | 14.79 | 10.92 | 9.19 |
| 股息收益率 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.01 |

| 现金流量表 (百万元) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 2167 | 3311 | 4445 | 5889 |
| 折旧和摊销 | 114 | 22 | 35 | 30 |
| 营运资金变动 | 1041 | -8917 | 1542 | -7177 |
| 经营活动现金流 | 3322 | -5584 | 6022 | -1258 |
| 资本开支 | 0 | -130 | -130 | -130 |
| 投资 | -4511 | -624 | -3371 | -2471 |
| 投资活动现金流 | -4511 | -754 | -3501 | -2601 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 2432 | 13103 | 13025 | 19821 |
| 筹资活动现金流 | 1611 | 7899 | -920 | 5735 |
| 现金净流量 | 420 | 1560 | 1601 | 1877 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

陶贻功：毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--|------|-----------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间 |
| | 回避 | 相对沪深 300 指数下跌 10% 以上 |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间 |
| | 回避 | 相对沪深 300 指数下跌 5% 以上 |

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。