

东方园林(002310.SZ)买入(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 8.30元

市场数据(人民币)



融资修复快速推进，规范PPP料支撑基建反弹

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	0.812	0.893	1.078
每股净资产(元)	3.43	4.22	5.05	5.87	6.89
每股经营性现金流(元)	0.58	1.08	0.12	0.41	0.57
市盈率(倍)	29.24	24.83	11.16	10.14	8.41
净利润增长率(%)	115.23%	68.10%	0.00%	10.01%	20.67%
净资产收益率(%)	14.10%	19.25%	16.09%	15.20%	15.65%
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

事件简述

- 12月9日，东方园林发布公告，盈润汇民基金受让公司实际控制人何巧女士和唐凯先生1.34亿股公司股份(占公司总股本5%)。

事件点评

- 国资入驻增强信心，融资修复快速推进。**1) 本次交易公司实际控制人何巧女士和唐凯先生共转让占公司总股本5%的股份，据我们测算转让价格约7.47元/股，总转让款约10.14亿元，股权转让款部分用于补充公司流动资金。2) 交易对手方盈润汇民是北京市朝阳区国有资本经营管理中心的基金主体，我们认为国有资本的入股一定程度上意味着公司融资最艰难的时刻已经过去。同时，国资入驻有望大幅修复公司市场信用，对后续拓宽融资渠道、降低融资成本有较大的影响。3) 公司进入Q4后筹资端各个方向利好频出，①信贷：10月与华夏银行签订银企合作协议获24亿元意向性融资服务；②债券融资：11月与中债信用增进公司等签订民营企业债券融资支持工具，成为北京市民营企业债券融资支持工具的首批三家签约民营企业之一，并发行10亿元超短融(融资利率7.76%，融资期限270天)；③股权融资：农银投资债转股到账资金10亿元，后续有望再获20亿元。④公司拟非公开发行优先股募集资金40亿元，若发行成功有望大幅降低公司资产负债率；4) 公司11/12月到期的共计20亿元短期债券已经偿还，短期刚兑压力化解。同时，地方政府加快专项债发行、国常会要求开展专项行动解决拖欠民营企业账款问题、公司主动调整业务结构(增大EPC比例)等多重积极因素将有效保障公司化解中长期偿债风险。
- PPP条例将助力行业提质增效，规范PPP料支撑基建反弹。**1) 11月22日，财政部PPP中心主任在PPP融资论坛上表示：依法合规的10%支出红线以内的PPP支出责任并不属于隐性债务；2) 12月1日，发改委投资司副司长在第四届中国PPP论坛上表示，规范有序已成为推进PPP模式的主基调，相关部门正在抓紧起草PPP条例为规范有序发展保驾护航。3) 11月全库入库2246亿元，环比上升，落地率创历史新高(54.5%)，退库维持低位，全库持续规范。4) PPP于2017-18年进行“刮骨疗毒”。我们认为，规范PPP将成为基建资金的重要来源，在基建稳增长的大背景下，PPP或将成为支撑基建反弹的重要力量。

投资建议：预计公司2018/2019年EPS为0.81/0.89元，维持“买入”评级。**风险提示：**应收账款坏账风险、PPP落地/危废投产/融资修复不及预期风险、宏观经济政策风险、解禁风险(约644万股股份于11/12月解禁)等。
黄俊伟 分析师SAC执业编号：S1130517050001
 (8621)60230241
 huangjunwei@gjzq.com.cn

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	17,510	21,012	26,265
增长率	59.2%	77.8%	15.0%	20.0%	25.0%	
主营业务成本	-3,639	-5,752	-10,421	-12,082	-14,498	-18,385
%销售收入	67.6%	67.2%	68.4%	69.0%	69.0%	70.0%
毛利	1,741	2,812	4,805	5,428	6,514	7,879
%销售收入	32.4%	32.8%	31.6%	31.0%	31.0%	30.0%
营业税金及附加	-164	-51	-75	-105	-105	-131
%销售收入	3.1%	0.6%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%
营业费用	-12	-22	-42	-53	-63	-79
%销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-594	-697	-1,233	-1,576	-1,786	-2,127
%销售收入	11.0%	8.1%	8.1%	9.0%	8.5%	8.1%
息税前利润 (EBIT)	971	2,042	3,456	3,695	4,560	5,542
%销售收入	18.0%	23.8%	22.7%	21.1%	21.7%	21.1%
财务费用	-226	-303	-399	-833	-1,349	-1,762
%销售收入	4.2%	3.5%	2.6%	4.8%	6.4%	6.7%
资产减值损失	-50	-202	-392	-316	-402	-376
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	29	-125	20	20	20
%税前利润	n.a	1.8%	n.a	0.8%	0.7%	0.6%
营业利润	694	1,567	2,617	2,566	2,829	3,424
营业利润率	12.9%	18.3%	17.2%	14.7%	13.5%	13.0%
营业外收支	17	71	-2	5	5	5
税前利润	711	1,638	2,615	2,571	2,834	3,429
利润率	13.2%	19.1%	17.2%	14.7%	13.5%	13.1%
所得税	-111	-256	-394	-388	-428	-518
所得税率	15.6%	15.7%	15.1%	15.1%	15.1%	15.1%
净利润	600	1,381	2,221	2,183	2,406	2,911
少数股东损益	-2	85	43	5	10	20
归属于母公司的净利润	602	1,296	2,178	2,178	2,396	2,891
净利率	11.2%	15.1%	14.3%	12.4%	11.4%	11.0%

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	2,183	2,406	2,911
少数股东损益	-2	85	43	5	10	20
非现金支出	76	279	491	437	567	556
非经营收益	289	255	464	547	1,059	1,454
营运资金变动	-632	-374	-267	-2,853	-2,936	-3,398
经营活动现金净流	333	1,541	2,908	313	1,096	1,524
资本开支	-120	-344	-430	-7,735	-4,642	-4,693
投资	-1,284	-2,249	-4,083	-51	-50	0
其他	-232	-51	1	20	20	20
投资活动现金净流	-1,637	-2,644	-4,511	-7,766	-4,672	-4,673
股权募资	0	1,044	50	0	0	0
债权募资	896	485	2,384	6,208	5,035	4,802
其他	-189	-476	-825	-559	-1,258	-1,654
筹资活动现金净流	707	1,053	1,609	5,650	3,776	3,148
现金净流量	-597	-51	6	-1,803	200	0

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	1,600	1,800	1,800
应收账款	4,635	5,591	7,945	12,027	12,272	14,064
存货	7,040	8,783	12,433	14,233	16,484	20,148
其他流动资产	103	140	230	543	346	405
流动资产	14,433	17,303	24,011	28,404	30,902	36,418
%总资产	81.6%	72.1%	68.4%	60.2%	57.0%	56.7%
长期投资	188	333	634	984	1,034	1,334
固定资产	853	924	1,098	2,157	2,279	2,487
%总资产	4.8%	3.9%	3.1%	4.6%	4.2%	3.9%
无形资产	1,603	2,676	2,282	5,451	5,811	5,821
非流动资产	3,263	6,703	11,104	18,772	23,304	27,821
%总资产	18.4%	27.9%	31.6%	39.8%	43.0%	43.3%
资产总计	17,696	24,006	35,114	47,176	54,206	64,239
短期借款	2,572	2,433	2,820	8,360	13,095	17,797
应付款项	5,403	7,835	14,351	16,540	17,243	20,120
其他流动负债	1,712	638	4,122	5,592	4,652	4,269
流动负债	9,687	10,906	21,293	30,492	34,990	42,186
长期贷款	68	853	200	900	1,200	1,300
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	33,578	38,376	45,672
普通股股东权益	6,250	9,185	11,315	13,538	15,760	18,476
少数股东权益	150	253	56	61	71	91
负债股东权益合计	17,696	24,006	35,114	47,176	54,206	64,239

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.597	0.484	0.812	0.812	0.893	1.078
每股净资产	6.196	3.431	4.217	5.046	5.874	6.887
每股经营现金净流	0.331	0.576	1.084	0.117	0.408	0.568
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%	16.09%	15.20%	15.65%
总资产收益率	3.40%	5.40%	6.20%	4.62%	4.42%	4.50%
投入资本收益率	7.75%	11.10%	17.67%	12.52%	11.98%	11.81%
增长率						
主营业务收入增长率	14.98%	59.16%	77.79%	15.00%	20.00%	25.00%
EBIT增长率	-6.48%	110.32%	69.20%	6.92%	23.41%	21.54%
净利润增长率	-7.07%	115.23%	68.10%	0.00%	10.01%	20.67%
总资产增长率	35.43%	35.66%	46.27%	34.35%	14.90%	18.51%
资产管理能力						
应收账款周转天数	242.8	189.9	151.0	240.0	215.0	200.0
存货周转天数	630.6	502.0	371.5	430.0	415.0	400.0
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	34.1	29.7	24.5
偿债能力						
净负债/股东权益	23.11%	34.26%	15.86%	72.40%	92.74%	104.93%
EBIT利息保障倍数	4.3	6.7	8.7	4.4	3.4	3.1
资产负债率	63.83%	60.68%	67.62%	71.17%	70.80%	71.10%

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	0	2	5	5	16
增持	0	2	5	5	7
中性	0	0	0	1	2
减持	0	0	0	0	1
评分	0.00	1.50	1.50	1.64	1.54

来源：朝阳永续

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	18.19	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
6	2018-04-27	买入	18.83	23.00~23.00
7	2018-08-07	买入	14.97	23.00~23.00
8	2018-08-22	买入	14.97	23.00~23.00

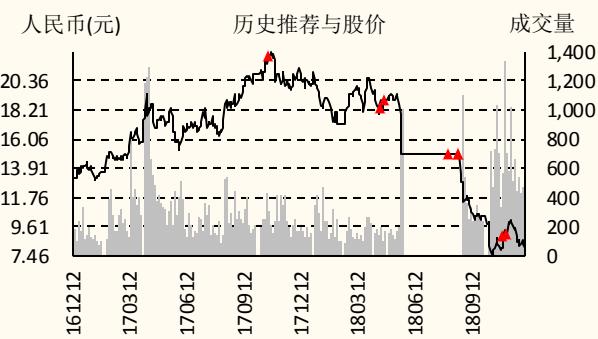
来源：国金证券研究所

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


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认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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的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