

## 东方园林 (002310)

增持 (维持)

借银行业龙头之东风, 加快“二次创业”步伐

## 市场数据

报告日期	2015-01-15
收盘价(元)	18.00
总股本(百万股)	1008.71
流通股本(百万股)	551.81
总市值(百万元)	18156.82
流通市值(百万元)	9932.55
净资产(百万元)	5511.34
总资产(百万元)	12589.17
每股净资产	5.46

## 相关报告

《Q3 毛利率创新低, 资产负债表持续改善—东方园林(002310) 三季报点评》  
2014-10-24

《生态业务&苗木销售业务放量, 业务升级效果初显—东方园林(002310) 2014 半年报点评.doc》  
2014-08-14

《为市政业务插上金融保障的翅膀—东方园林(002310) 公告点评》  
2014-06-16

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

## 主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	4974	5077	6762	9319
同比增长(%)	26.3%	2.1%	33.2%	37.8%
净利润(百万元)	889	917	1259	1769
同比增长(%)	29.2%	3.1%	37.3%	40.5%
毛利率(%)	38.4%	38.6%	38.5%	38.3%
净利润率(%)	17.9%	18.1%	18.6%	19.0%
净资产收益率(%)	17.4%	15.3%	17.2%	20.3%
每股收益(元)	0.89	0.91	1.25	1.76
每股经营现金流(元)	-0.26	-0.24	-0.91	-2.02

## 投资要点

事件:

东方园林(甲方)与中国民生银行股份有限公司总行营业部(乙方)于2015年1月14日完成了《战略合作协议》的签署,甲乙双方拟建立战略合作关系,协助甲方制定产业链并购整合发展的金融方案。

点评:

● 东方园林与中国民生银行股份有限公司总行营业部签订《战略合作协议》,民生银行协助东方园林制定产业链并购整合发展的金融方案。合作内容主要包括:

- (1) 东方园林将民生银行作为产业链并购领域的战略合作银行之一。在法律、法规允许的情况下,愿意与乙方开展广泛的业务合作。
- (2) 民生银行将东方园林作为重要的战略合作伙伴,为甲方产业链整合需求量身定制综合金融服务方案并提供相应的金融服务,主要包括:
  - a) 投资银行业务:东方园林与民生银行成立并购基金,对东方园林选取的上下游产业链并购目标进行收购和培育;
  - b) 理财服务:民生银行向东方园林提供具有一定市场竞争力的理财产品,为甲方及其成员单位提供多种形式的理财服务;
  - c) 民生银行在先行国家政策、法律允许的范围内,给予东方园林

请阅读最后一页信息披露和重要声明

优惠的利率和费率，提供优质、高效的服务。

- **东方园林借金融业龙头之东风，加快“二次创业”的步伐：**
  - (1) 伴随着地方政府债务的逐渐累积，房地产周期下行带来的土地财政收入的缩减，地方政府王国的高投资增速未来难以持续，景观园林行业未来需求的确定性回落。以东方园林为例，公司自 2011 年以来收入增速逐年回落，2014 年上半年营业收入仅增长 20.64%，净利润仅增长 7.33%。
  - (2) “二次创业”：全球景观第一品牌→全球生态第一品牌。在传统市政园林项目风险逐渐累积，原有经营模式面临瓶颈的背景下，公司开始逐渐需求业务的升级和转型。公司于 2013 年提出了“二次创业”的全新布局，从原来单纯的景观工程企业转型为集生态系统修复、景观系统构建、市政建设、水利建设、环保建设五位一体的生态建设企业。
  - (3) 公司与民生银行合作，加快“二次创业”的步伐。公司与民生银行共同签署战略合作协议，由民生银行协助制定产业链并购整合发展的金融方案，提升公司在水污染处理领域（污水处理、水生态修复等）的业务覆盖广度，加快公司“二次创业”的步伐。
- **2013 年公司在巩固主业的基础上，加速业务的创新和升级，2014 年上半年公司的生态业务与苗木销售业务的放量证明公司的业务创新与升级已经初显成效：**
  - 1) 生态业务的转型创新：公司的生态业务依托国内的科研和人才优势，与国外先进机构开展广泛合作，致力于打造公司生态修复的核心竞争力，实现生态业务的快速扩张；
  - 2) 苗木业务创新。公司利用互联网、物联网、电子商务技术打造“苗联网”战略，升级传统苗木产业，完善苗木业务新的商务模式和盈利模式；
  - 3) 金融模式创新：受地方政府债务压力的影响，公司为了进一步降低应收账款回收的风险，开展了金融保障模式的探讨。公司与国家开发银行、农业发展银行等多家金融机构探讨合作方式，充分发挥金融机构的资金实力和公司在市政工程业务中的实力，达成在金融机构、地方政府和公司之间战略合作的目标。公司截至目前已经签订《金融保障湖州东部新城核心区生态景观建设实施之合作协议》与《金融保障吉林市美丽吉林生态战略实施之合作框架协议》，金融保障模式推广成效显著。
- **盈利预测与投资建议：**我们维持此前对公司的盈利预测，估计公司 2014、2015、2016 的 EPS 分别为 1.01 元、1.17 元和 1.33 元，对应 PE 分别为 18 倍、15 倍和 14 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**市政项目不及预期；项目回款不及预期。

表、东方园林分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	13-3Q	13-4Q	14-1Q	14-2Q	14-3Q	QOQ	2013-09	2014-09	YOY
营业收入	1056	1781	536	1760	1068.0	1.2%	3192	3364	5.4%
营业成本	644	1056	362	1083	741.6	15.2%	2006	2187	9.0%
毛利	412	726	174	677	326.4	-20.8%	1186	1177	-0.8%
销售费用	0	0	0	1	0.6	370.4%	0	2	344.0%
管理费用	98	79	169	62	117.0	19.4%	335	348	4.0%
财务费用	38	57	56	57	55.9	48.1%	103	169	63.7%
资产减值	28	92	6	37	58.7	112.1%	69	102	47.6%
公允价值	0	0	0	0	0.0	-	0	0	-
投资收益	1	0	0	2	-1.4	-292.4%	-0	1	-
营业利润	215	443	-74	477	63.6	-70.4%	580	466	-19.6%
利润总额	214	443	-79	479	64.2	-70.0%	581	465	-20.0%
净利润	183	386	-74	432	55.2	-69.9%	504	413	-18.1%
EPS	0.182	0.382	-0.074	0.428	0.1	-69.9%	0.499	0.409	-18.1%
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
管理费用率	9.3%	4.5%	31.5%	3.5%	11.0%	1.7%	10.5%	10.4%	-0.1%
财务费用率	3.6%	3.2%	10.5%	3.2%	5.2%	1.7%	3.2%	5.0%	1.8%
所得税率	13.4%	11.9%	-0.7%	8.8%	18.9%	5.4%	12.4%	11.5%	-0.9%
毛利率	39.0%	40.7%	32.4%	38.5%	30.6%	-8.5%	37.2%	35.0%	-2.2%
净利润率	17.4%	21.7%	-13.9%	24.5%	5.2%	-12.2%	15.8%	12.3%	-3.5%

资料来源：天软投资系统

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	11496	10782	15027	21950
货币资金	3491	2521	3581	5100
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3154	2912	3359	4287
其他应收款	77	135	124	171
存货	4687	5146	7907	12353
<b>非流动资产</b>	503	568	568	554
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	3	3	4	4
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	44	258	342	356
在建工程	312	156	78	39
油气资产	0	0	0	0
无形资产	8	11	13	15
<b>资产总计</b>	12000	11350	15595	22504
<b>流动负债</b>	6222	5188	8114	13610
短期借款	1969	2096	4362	8705
应付票据	993	593	749	1126
应付账款	2242	1435	1789	2298
其他	1018	1065	1213	1481
<b>非流动负债</b>	624	124	124	124
长期借款	124	124	124	124
其他	500	0	0	0
<b>负债合计</b>	6846	5312	8238	13734
股本	669	1004	1005	1005
资本公积	2044	1755	1800	1838
未分配利润	2182	2928	4061	5237
少数股东权益	28	30	45	66
<b>股东权益合计</b>	5154	6038	7357	8770
<b>负债及权益合计</b>	12000	11350	15595	22504

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	889	917	1259	1769
折旧和摊销	25	37	61	74
资产减值准备	162	-76	58	86
无形资产摊销	15	15	13	12
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	160	220	270	375
投资损失	-0	-3	-3	-4
少数股东损益	10	2	15	21
营运资金的变动	1164	1320	2576	4331
<b>经营活动产生现金流量</b>	59	-238	-917	-2025
<b>投资活动产生现金流量</b>	-328	-96	-66	-48
<b>融资活动产生现金流量</b>	2653	-635	2043	3591
现金净变动	2383	-969	1060	1519
现金的期初余额	1120	3491	2521	3581
现金的期末余额	3503	2521	3581	5100

利润表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	4974	5077	6762	9319
营业成本	3062	3119	4162	5746
营业税金及附加	153	137	183	252
销售费用	1	2	3	4
管理费用	414	416	541	727
财务费用	160	220	270	375
资产减值损失	162	120	130	140
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	3	3	4
<b>营业利润</b>	1023	1067	1478	2080
营业外收入	3	3	4	2
营业外支出	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	1024	1069	1481	2081
所得税	125	150	207	291
净利润	899	919	1274	1790
少数股东损益	10	2	15	21
<b>归属母公司净利润</b>	889	917	1259	1769
<b>EPS(元)</b>	0.89	0.91	1.25	1.76

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>成长性(%)</b>				
营业收入增长率	26.3%	2.1%	33.2%	37.8%
营业利润增长率	24.2%	4.3%	38.6%	40.8%
净利润增长率	29.2%	3.1%	37.3%	40.5%
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	38.4%	38.6%	38.5%	38.3%
净利率	17.9%	18.1%	18.6%	19.0%
ROE	17.4%	15.3%	17.2%	20.3%

偿债能力(%)

资产负债率	57.1%	46.8%	52.8%	61.0%
流动比率	1.85	2.08	1.85	1.61
速动比率	1.09	1.09	0.88	0.71

营运能力(次)

资产周转率	53.1%	43.5%	50.2%	48.9%
应收帐款周转率	186.0%	153.6%	198.9%	224.3%

每股资料(元)

每股收益	0.89	0.91	1.25	1.76
每股经营现金	-0.26	-0.24	-0.91	-2.02
每股净资产	5.10	5.98	7.28	8.67

估值比率(倍)

PE	20.3	19.7	14.4	10.2
PB	3.5	3.0	2.5	2.1

**投资评级说明**

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					



**【信息披露】**

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

**【分析师声明】**

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

**【法律声明】**

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

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。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。