

强烈推荐-A (维持)

东方园林 002310.SZ

当前股价: 4.67 元

2020年03月01日

业绩超预期, 第四季度业绩9.5亿, 基本面拐点确立

基础数据

上证综指	2880
总股本(万股)	268546
已上市流通股(万股)	164745
总市值(亿元)	125
流通市值(亿元)	77
每股净资产(MRQ)	4.3
ROE(TTM)	-2.3
资产负债率	71.3%
主要股东	何巧女
主要股东持股比例	33.39%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《东方园林(002310)一拟非公开发行30亿优先股, 控股股东提供流动性支持, 促进财务结构优化》2020-01-20
- 2、《东方园林(002310)一项目梳理有效, 经营快速恢复》2019-12-27
- 3、《东方园林(002310)一朝阳国资5%入股落地, 细则更显扶持诚意》2018-12-10

朱纯阳

010-57601855
zhucy3@cmschina.com.cn
S1090515060001

张晨

010-57601866
zhangchen2@cmschina.com.cn
S1090513100003

陈东飞

chendongfei@cmschina.com.cn
S1090519070001

事件:

东方园林发布2019年度业绩快报, 公司19年全年实现营业收入77.1亿元, 较上年同期下降41.98%; 归属于上市公司股东的净利润6115.55万元, 较上年同期下降96.17%。其中, 公司2019年前三季度实现收入38.36亿元, 归母净利润为亏损8.86亿元; 第四季度单季度实现营业收入38.77亿元, 实现归母净利润9.47亿元, 分别同比增长6.4%和52.5%。

点评:

1、业绩超预期, 全年业绩转正, 第四季度业绩实现大幅度恢复

公司全年归母净利润6115.55万元, 从公司前三季度归母净利润亏损8.86亿元的水平实现全年转正, 并接近公司《2019年第三季度报告》中对2019年度经营业绩预告区间(-3.5~1)亿元的上限, 业绩超预期。公司2019年第四季度经营情况得到明显改善, 单季度实现营业收入38.77亿元, 归母净利润9.47亿元, 较第三季度分别实现大幅增长, 第四季度单季度归母净利润大幅高于2018年同期6.2亿元的水平, 历史上仅次于2017年第四季度的13.1亿。

2、存量项目梳理有效, 历史经营风险得到较好消除, 朝阳国资入主, 流动性显著增强, 双方协同性逐步展开, 公司基本面向上拐点确立

公司19年根据行业政策、融资环境、地方财力、自身投资实力、实施机构意愿等对项目进行逐个梳理, 历史风险得到较好消除。公司牵头中标后继续跟进执行的项目近百个。其中, 已经签订贷款合同和贷款能较快落地的约40个, 待完工后收尾回购的约10个, 剩余持续推进谈判项目基本都为入库的规范项目, 质量较好, 未来将通过甩项结算、转成传统项目、转让、持续融资等方式进行盘活。整体而言, 公司存量项目梳理有效, 历史经营风险得到较好消除。

2019年9月30日, 公司控股权转让事项完成, 朝阳国资成为公司实际控制人, 朝阳国资入主后即在存量贷款的续贷、部分新增融资的增信、融资渠道的拓展、项目融资的推进等方面, 给予了公司有力的流动性支持: 首先是债期得到拉长, 部分贷款由一年期延长至1-3年期, 3-5年期的贷款也在商谈中, 公司偿债压力大大降低; 其次是融资成本降低, 公司原来综合平均成本约10%, 目前新签的平均成本不超过6%; 最后, 公司融资渠道也得到拓宽, 直接、间接融资渠道均具备, 绿色债、资产证券化等多途径都在推进之中。近期, 公司修订后的非公开发行优先股方案已获得股东会通过, 公司拟非公开发行不超过3000万股优先股, 募集资金总额不超过30亿元, 募资资金中不超过25亿元用于偿还金融机构贷款及兑付到期债券, 不超过5亿元用于补充流动资金; 公司近期同时公告控股股东拟对公司提供大力度的增信、委托贷款等流动性支持; 优先股发行和控股股东提供的流动性支持, 将进一步优化公司财务结构、降低资产负债率、增强流动性, 有力保障业务顺利开展。

除了在流动性上的支持，朝阳国资和公司资源协同等方面日益深化，促进公司重回业务高质量发展道路。朝阳区正在推进大尺度增绿，建设公园城区，逐步构建起“两环六楔、五河十园”的区域绿地空间结构，生态环保产业需求持续增长。19年年底公司新中标了区内超过5亿元项目，其他项目的推动正在有序进行。

公司存量项目梳理有效，历史经营风险得到较好释放，叠加朝阳入主后在流动性和资源协同上对公司的支持日益增强，公司在手工程类项目执行得到有效推进，危废业务得到快速恢复，同时，随着公司经营重新恢复活力，公司可以重新发挥其在园林景观、水环境治理、工业危废处置等生态环保领域的品牌、行业竞争力优势，重回业务拓展的道路，公司当前已经站在基本面向上的拐点之上。

3、公司和行业共振，20年业绩有望实现大幅度恢复性增长，

2月21日，政治局会议对我国未来经济和社会发展做出了新的定调，在上半年经济受到疫情影响后，下半年政策力度也有望加大，环境基建将是未来经济建设恢复的重要投资方向，公司也将迎来更好的行业机会；在公司经营及行业景气度的共振下，公司2020年全年业绩有望实现大幅度恢复性增长。预计20-21年归母净利润为11.5、16.0亿元，当年PE估值为10.9倍，维持强烈推荐评级。

4、风险提示：

- 1、项目进度不达预期，导致业绩低于预期的风险；
- 2、新增项目不达预期风险；
- 3、利率持续上升带来的财务费用率大幅提升的风险；
- 4、大盘系统系统风险。

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	24011	26799	16657	23231	26492
现金	3403	2009	794	987	1184
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	127	13	8	12	14
应收款项	7471	8979	6157	8080	8311
其它应收款	350	446	259	388	465
存货	12433	14994	9232	13452	16142
其他	228	358	209	312	375
非流动资产	11104	15293	16023	16697	17317
长期股权投资	134	274	274	274	274
固定资产	930	1763	2555	3283	3953
无形资产	592	561	505	454	409
其他	9448	12696	12690	12686	12682
资产总计	35114	42093	32681	39927	43809
流动负债	21293	27140	15699	21537	23874
短期借款	2231	2947	2500	4791	5448
应付账款	11271	12838	5399	7080	7552
预收账款	2598	2619	1614	2351	2821
其他	5193	8737	6186	7315	8053
长期负债	2451	2044	4249	4449	4649
长期借款	200	722	1922	2122	2322
其他	2251	1321	2327	2327	2327
负债合计	23744	29184	19948	25986	28523
股本	2683	2685	2685	2685	2685
资本公积金	1784	1796	1796	1796	1796
留存收益	6848	8274	8094	9243	10503
少数股东权益	56	153	157	217	302
归属于母公司所有者权益	11315	12755	12576	13724	14984
负债及权益合计	35114	42093	32681	39927	43809

现金流量表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2924	51	(266)	(806)	1077
净利润	2178	1596	62	1148	1605
折旧摊销	114	164	205	262	315
财务费用	382	612	750	550	450
投资收益	125	(304)	(60)	0	0
营运资金变动	143	(1973)	(1224)	(2840)	(1386)
其它	(18)	(43)	1	74	93
投资活动现金流	(4511)	(3589)	(882)	(942)	(942)
资本支出	(430)	(1010)	(942)	(942)	(942)
其他投资	(4081)	(2579)	60	0	0
筹资活动现金流	1611	2164	(67)	1941	63
借款变动	3852	3924	(81)	2491	857
普通股增加	5	3	0	0	0
资本公积增加	26	12	0	0	0
股利分配	(1339)	(161)	(242)	0	(345)
其他	(935)	(1614)	256	(550)	(450)
现金净增加额	23	(1374)	(1215)	193	197

资料来源: 公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	15226	13293	7713	11569	13883
营业成本	10421	8764	5399	7867	9440
营业税金及附加	75	73	42	63	76
营业费用	42	38	22	33	39
管理费用	1233	1425	1003	1215	1458
研发费用	0	370	215	231	278
财务费用	399	687	750	550	450
资产减值损失	392	438	250	150	100
公允价值变动	0	0	0	0	0
投资收益	(48)	358	60	0	0
营业利润	2617	1855	92	1460	2042
营业外收入	1	7	25	7	7
营业外支出	4	11	2	2	2
利润总额	2615	1852	115	1465	2047
所得税	394	261	50	256	357
净利润	2221	1591	66	1209	1689
少数股东损益	43	(5)	3	60	84
归属于母公司净	2178	1596	62	1148	1605

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	78%	-13%	-42%	50%	20%
营业利润	67%	-29%	-95%	1482%	40%
净利润	68%	-27%	-96%	1745%	40%
获利能力					
毛利率	31.6%	34.1%	30.0%	32.0%	32.0%
净利率	14.3%	12.0%	0.8%	9.9%	11.6%
ROE	19.2%	12.5%	0.5%	8.4%	10.7%
ROIC	17.9%	11.8%	0.5%	7.8%	8.8%
偿债能力					
资产负债率	67.6%	69.3%	61.0%	65.1%	65.1%
净负债比率	8.6%	11.4%	14.5%	18.1%	18.4%
流动比率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
营运能力					
资产周转率	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
存货周转率	1.0	0.6	0.4	0.7	0.6
应收帐款周转率	2.4	1.6	1.0	1.6	1.7
应付帐款周转率	1.2	0.7	0.6	1.3	1.3
每股资料 (元)					
EPS	0.81	0.59	0.02	0.43	0.60
每股经营现金	1.09	0.02	-0.10	-0.30	0.40
每股净资产	4.22	4.75	4.68	5.11	5.58
每股股利	0.06	0.09	0.00	0.13	0.18
估值比率					
PE	5.8	7.9	201.5	10.9	7.8
PB	1.1	1.0	1.0	.9	.8
EV/EBITDA	10.3	12.0	30.3	14.0	11.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

朱纯阳：中科院硕士，曾就职于天弘基金、建信基金，2015 年加入招商证券，现为招商证券研发中心执行董事、环保行业首席分析师，电力煤气及水等公用事业行业首席分析师。

张晨：清华大学硕士，2010 年加入招商证券，现为招商证券研发中心副总裁、环保行业分析师。

谢笑妍：美国乔治华盛顿大学硕士，曾就职于民生证券，2017 年加入招商证券，现为招商环保行业分析师。

陈东飞：美国莱斯大学硕士，2017 年加入招商证券，现为招商证券环保行业分析师。

宋盈盈：清华大学硕士，2018 年加入招商证券，现为招商证券环保行业分析师。

团队荣誉：《新财富》2017 年环保行业最佳分析师第四名；《金牛奖》2017 年环保行业最佳分析师第二名；《新财富》2016 年环保行业最佳分析师第二名；《金牛奖》2016 年环保行业最佳分析师第二名；《Wind 资讯》2016 年金牌分析师第一名；《新财富》2015 年环保行业最佳分析师第四名、电力煤气及水等公用事业最佳分析师第四名；《水晶球奖》2015 年最佳分析师第二名；《第一财经》2015 年最佳分析师第一名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。