

棕榈股份 (002431)

雄安布局占先机，特色小镇及 PPP 订单迎爆发

——棕榈股份更新报告

	韩其成 (分析师)	陈笑 (研究助理)	罗楠 (研究助理)
	021-38676162	021-38677906	021-38032026
	hanqicheng8@gtjas.com	chenxia015813@gtjas.com	luonan@gtjas.com
证书编号	S0880516030004	S0880116010080	S0880116100010

本报告导读：

公司布局雄安新区占据先机，未来在新区业务布局深度和广度想象空间大。同时，公司特色小镇及 PPP 订单迎来爆发，助推公司业绩加速反转回升。

投资要点：

增持。公司预告 2017 Q1 大幅减亏 1806~3806 万元，印证业绩反转判断。考虑公司布局雄安先发优势，特色小镇及 PPP 订单爆发，上调预测公司 2016/17 年 EPS 至 0.09/0.41 元(原 0.09/0.35 元)，增速 368/47%，上调目标价至 15.84 元(20%空间)，2017 年 39 倍 PE，增持。

雄安新区坚持生态优先、绿色发展，公司将充分受益新区生态建设增量市场红利。1)雄安新区明确提出“打造优美生态环境，构建蓝绿交织、清新明亮、水城共融的生态城市”，对生态环境建设要求极高，开启千亿级增量市场空间；2)2015 年 5 月，公司与保定市政府签署 20 亿元合作协议，公司作为《白洋淀生态林建设及淀区绿化规划》及城市景观生态系统规划建设顾问，进军新区生态建设占据先机，在市政绿化、地产景观、生态修复等领域的拓展极具想象空间。

全产业链布局奠定特色小镇民营龙头地位，PPP 订单爆发加速业绩反转。1)2016 年 4 月，着手成立 30 亿元产业并购基金，加速布局 VR 娱乐、旅游、足球、亲子等业态，打造生态城镇“建设-运营-内容”全产业链，先后运作了时光贵州、云漫湖、浔龙河等成熟项目案例，顺利中标梅州雁洋镇国家级特色小镇项目，充分受益特色小镇万亿新蓝海。2)公司是园林 PPP 龙头，2016 年 12 月收购浙江新中源 45% 股权加强市政一体化施工能力，2017 年累计公告以 PPP 为主的订单 108 亿元，约为 2016 年的 2.5 倍。PPP 订单迎来爆发并逐步落地将驱动公司 2017 年业绩加速反转回升。

风险提示：特色小镇及 PPP 订单拓展不及预期、雄安新区推进不及预期

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	5,007	4,401	3,906	6,352	9,438
(+/-)%	17%	-12%	-11%	63%	49%
经营利润 (EBIT)	683	286	252	708	1,039
(+/-)%	23%	-58%	-12%	181%	47%
净利润	428	-211	120	562	824
(+/-)%	7%	-149%	157%	368%	47%
每股净收益 (元)	0.31	-0.15	0.09	0.41	0.60
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	13.6%	6.5%	6.5%	11.1%	11.0%
净资产收益率 (%)	14.5%	-5.1%	2.9%	12.2%	15.5%
投入资本回报率 (%)	15.0%	5.4%	3.1%	7.2%	9.4%
EV/EBITDA	8.2	21.2	26.0	12.0	8.7
市盈率	30.3	-61.4	108.2	23.1	15.8
股息率 (%)	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：15.84

上次预测：13.60

当前价格：13.20

2017.04.10

交易数据

52 周内股价区间 (元)	7.85-32.40
总市值 (百万元)	18,176
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,377/904
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	66%
日均成交量 (百万股)	3079.63
日均成交值 (百万元)	309.17

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,253
每股净资产	3.09
市净率	4.3
净负债率	83.08%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	-0.03	-0.14
Q2	0.12	0.10
Q3	-0.07	0.10
Q4	-0.18	0.03
全年	-0.15	0.09

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	45%	44%	10%
相对指数	44%	41%	10%

相关报告

《雄安新区及特色小镇均受益，共促业绩迎反转》2017.04.04

《“特色小镇+生态环保”最强逻辑开启园林新纪元》2017.03.23

《“生态城镇+”提速，H2 业绩大概率回升》2016.08.22

《“生态城镇+”提速，文旅体育教育具看点》2016.08.08

《联盟嘉达切入早教，“生态城镇+”加速》2016.06.30

模型更新时间: 2017.04.10

股票研究

工业
建筑工程业

棕榈股份 (002431)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **15.84**

上次预测: 13.60

当前价格: 13.20

公司网址

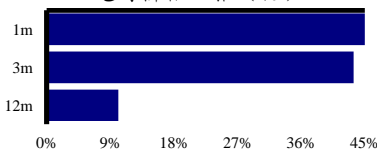
www.palm-la.com

公司简介

公司一家以风景园林景观设计和营建为主业,具有原建设部颁发的城市园林绿化一级资质和住建部颁发的风景园林工程设计专项甲级资质的综合性园林企业。

业务涵盖了风景园林项目建设的全过程,包括景观规划设计与咨询、园林工程施工与养护、园林苗木生产与销售、园林技术与材料的研发等。

绝对价格回报 (%)



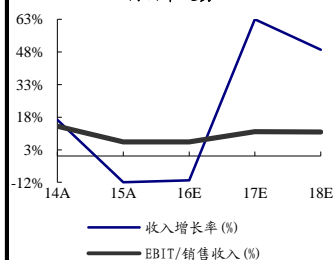
52 周价格范围 7.85-32.40

市值 (百万) 18,176

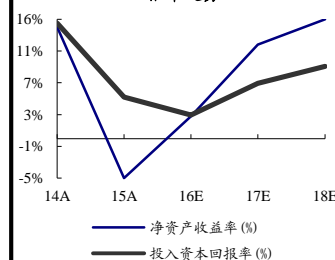
财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	5,007	4,401	3,906	6,352	9,438
营业成本	3,826	3,640	3,209	4,974	7,403
税金及附加	152	115	102	146	217
销售费用	50	34	31	48	71
管理费用	297	326	312	476	708
EBIT	683	286	252	708	1,039
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	40	-254	25	50	50
财务费用	126	111	107	140	173
营业利润	523	-194	122	590	875
所得税	86	16	26	124	181
少数股东损益	20	9	-16	-75	-110
净利润	428	-211	120	562	824
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	663	1,598	1,698	1,798	1,898
其他流动资产	0	509	500	500	500
长期投资	926	830	797	797	797
固定资产合计	548	507	465	439	419
无形资产及其他资产	138	1,017	993	975	959
资产合计	9,362	12,245	12,824	16,193	19,876
流动负债	4,858	4,779	5,439	8,229	11,109
非流动负债	1,459	3,153	3,078	3,280	3,480
股东权益	2,956	4,137	4,147	4,598	5,312
投入资本(IC)	3,820	5,767	6,561	7,863	8,829
现金流量表					
NOPLAT	572	311	201	564	828
折旧与摊销	56	68	65	60	57
流动资金增量	-705	-957	-783	-1,384	-1,053
资本支出	-27	-15	8	4	-1
自由现金流	-104	-593	-508	-755	-169
经营现金流	-264	-669	-655	-683	-79
投资现金流	-268	-1,138	66	54	49
融资现金流	434	2,768	688	729	130
现金流净增加额	-98	960	100	100	100
财务指标					
成长性					
收入增长率	16.5%	-12.1%	-11.2%	62.6%	48.6%
EBIT 增长率	22.5%	-58.1%	-11.8%	180.6%	46.8%
净利润增长率	7.4%	-149.4%	156.7%	368.4%	46.6%
利润率					
毛利率	23.6%	17.3%	17.9%	21.7%	21.6%
EBIT 率	13.6%	6.5%	6.5%	11.1%	11.0%
净利润率	8.6%	-4.8%	3.1%	8.8%	8.7%
收益率					
净资产收益率(ROE)	14.5%	-5.1%	2.9%	12.2%	15.5%
总资产收益率(ROA)	4.6%	-1.7%	0.9%	3.5%	4.1%
投入资本回报率(ROIC)	15.0%	5.4%	3.1%	7.2%	9.4%
运营能力					
存货周转天数	395	498	620	490	440
应收账款周转天数	119	171	210	162	147
总资产周转天数	603	896	1171	834	697
净利润现金含量	-0.62	3.16	-5.46	-1.21	-0.10
资本支出/收入	1%	0%	0%	0%	0%
偿债能力					
资产负债率	67.5%	64.8%	66.4%	71.1%	73.4%
净负债率	56.9%	55.6%	73.9%	86.7%	81.9%
估值比率					
PE	30.3	-61.4	108.2	23.1	15.8
PB	1.5	1.3	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.2	21.2	26.0	12.0	8.7
P/S	0.9	1.2	1.3	0.8	0.6
股息率	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%

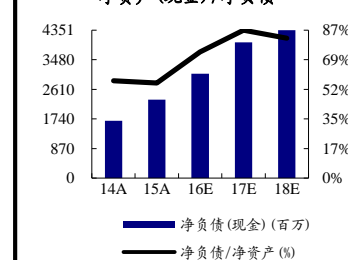
利润趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		