

建筑装饰

2017年03月23日

棕榈股份 (002431)

——斩获国家级特色小镇示范项目，高管增持彰显信心

报告原因：强调原有的投资评级

增持 (维持)

市场数据：2017年03月22日

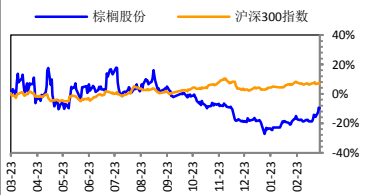
收盘价(元)	10.1
一年内最高/最低(元)	33.31/7.85
市净率	3.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	9127
上证指数/深证成指	3245.22 / 10553.53

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	3.09
资产负债率%	66.21
总股本/流通A股(百万)	1377/904
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《棕榈股份(002431)深度：特色小镇建设先锋，PPP厚积薄发开启成长新篇章》
2017/02/20

《棕榈园林(002431)点评：借助产业基金力量，布局VR/AR产业》 2016/02/15

证券分析师

李杨 A0230516080004
liy@swsresearch.com

研究支持

李峙屹 A0230115080003
lizy@swsresearch.com

联系人

李峙屹
(8621)23297818×7373
lizy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**公司近日收到与山东蓬莱市人民政府签署的《葡萄酒特色小镇项目合作协议书》，拟在蓬莱市刘家沟镇范围内整体打造约 10 平方公里葡萄酒特色小镇，项目投资估算约 20 亿元人民币。公司将承担本次合作范围内的规划设计、投融资、建设、运营管理和维护，具体建设内容包括酒庄、商业地产、乡村旅游、葡萄酒旅游、葡萄酒博物馆、体育、健康养老、文化影视传媒基地等相关产业。
- **有别于大众的认识：**(1) **首批“国家级”特色小镇示范项目落地，棕榈股份行业龙头地位凸显。**棕榈股份自 2014 年起加大特色小镇建设布局，在特色小镇规划设计、投资建设、项目运营上拥有突出优势并已积累丰富经验，由公司规划建设的长沙“浔龙河”、贵阳“时光贵州”、贵安“云漫湖”等特色小镇项目先后建设完成并已成功投入运营，此次公告的蓬莱市刘家沟镇特色小镇项目是首批 127 个由国家发改委、财政部与住建部共同推荐的特色小镇项目之一，后续融资与政策支持力度有望不断加强，公司特色小镇建设龙头地位凸显。(2) **PPP 落地项目近百亿，成长开启新篇章。**公司从地产园林龙头转型市政园林，经历阵痛期后，2016 年四季度开始收获成果，大量 PPP 项目落地，目前已累计新签近 100 亿 PPP 项目，绝大多数已经实现入库，项目质量较好，利润率水平高于地产园林项目，将带动 17 年利润率大幅回升。(3) **定增底价提供安全边际，高管增持彰显信心。**公司 2016 年 12 月 8 日定增过会，定增底价 8.8 元/股，与当前股价接近，提供较高安全边际；2017 年 1 月 17 日董秘冯玉兰女士增持公司 41 万股，增持均价 8.25 元，2017 年 3 月 13-16 日，公司董事、总经理林从孝先生通过信托计划增持公司股份对应 1.6 亿元，增持均价 9.30 元，高管增持彰显对未来发展信心。
- **股价表现的催化剂：**业绩和订单超预期；特色小镇的落地超预期等。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级：**预计公司 16 年-18 年净利润为 1.40 亿/5.02 亿/7.05 亿，增速分别为 166%/259%/40%；对应 PE 分别为 101X/28X/20X，维持增持评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4,401	2,659	3,919	7,103	8,216
同比增长率(%)	-12.11	-11.59	-10.94	81.25	15.67
净利润(百万元)	-211	85	140	502	705
同比增长率(%)	-	123.13	-166.21	258.57	40.44
每股收益(元/股)	-0.38	0.06	0.10	0.36	0.51
毛利率(%)	17.3	16.7	20.5	23.8	25.9
ROE(%)	-5.1	2.0	3.3	10.5	13.0
市盈率	-26		101	28	20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	4,297	5,007	4,401	3,919	7,103	8,216
营业收入同比增长率 (yoy)	34.59%	16.51%	-12.11%	-	-	-
减: 营业成本	3,293	3,826	3,640	3,114	5,412	6,090
毛利率 (%)	23.36%	23.59%	17.29%	20.50%	23.80%	25.90%
减: 营业税金及附加	145	152	115	63	107	99
主营业务利润	859	1,029	646	-	-	-
主营业务利润率 (%)	20.00%	20.56%	14.68%	-	-	-
减: 销售费用	37	50	34	39	78	90
减: 管理费用	265	297	326	290	455	522
减: 财务费用	95	126	111	145	158	209
经营性利润	462	556	175	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	17.85%	20.46%	-68.61%	-	-	-
经营性利润率 (%)	10.75%	11.11%	3.97%	-	-	-
减: 资产减值损失	40	74	116	88	115	155
加: 投资收益及其他	53	40	-254	8	0	15
营业利润	475	523	-194	188	778	1,066
加: 营业外净收入	24	12	8	10	5	5
利润总额	499	535	-186	198	783	1,071
减: 所得税	77	86	16	34	157	211
净利润	422	448	-203	164	627	860
少数股东损益	23	20	9	24	125	155
归属于母公司所有者的净利润	399	428	-211	140	502	705
净利润同比增长率 (yoy)	33.97%	7.37%	-149.39%	-	-	-
全面摊薄总股本	461	461	551	1,377	1,377	1,377
每股收益 (元)	0.87	0.93	-0.40	0.10	0.36	0.51
归属母公司所有者净利润率 (%)	9.28%	8.55%	-4.81%	-	-	-
ROE	15.46%	14.57%	-5.09%	3.30%	10.50%	13.00%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。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。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。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，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。