

谨慎推荐（维持）

## 生态城镇战略转型促盈利大幅改善

风险评级：中风险

棕榈股份（002431）2017年中报点评

2017年8月24日

### 投资要点：

**黄秀瑜**

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

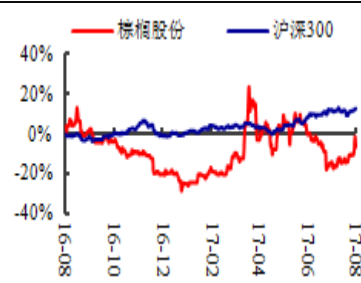
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

### 主要数据

**2017年8月23日**

|           |        |
|-----------|--------|
| 收盘价(元)    | 10.68  |
| 总市值(亿元)   | 158.81 |
| 总股本(亿股)   | 14.87  |
| 流通股本(亿股)  | 9.40   |
| ROE(TTM)  | 2.89%  |
| 12月最高价(元) | 14.18  |
| 12月最低价(元) | 7.84   |

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

**事件：**棕榈股份（002431）发布2017年半年报，实现营业收入21.26亿元，同比增长46.43%；归属于上市公司股东的净利润0.84亿元，同比增长60.91%。公司预计1-9月归母净利润为1.78-2.21亿元，同比增长110%-160%。

### 点评：

- 跨过转型过渡期，基本面改善。**2015年以前，公司主要从事房地产园林工程业务，从2014年底开始向“生态城镇综合运营商”战略转型，经过两年多的生态城镇业务布局，2017年生态城镇项目稳步推进，部分项目的效益得以体现。上半年毛利率为18.94%，同比上升2.09个百分点。收入和净利润均实现较大幅度增长。目前公司基本跨越从传统地产园林向生态城镇运营商的转型过渡期，基本完成生态城镇从建设到运营到内容的全产业链搭建，先发优势已初步奠定公司在国家生态城镇领域的龙头地位。
- 看好向生态城镇综合运营商转型前景。**2016年7月国家明确提出“到2020年培育1000个特色小镇”的规划目标。2016年10月、2017年7月分别推出首批127个及第二批276个特色小镇项目。借政策春风，公司以转型成为生态城镇综合服务商为目标，全面搭建生态城镇“建设+运营+内容”三驾马车驱动模式，对业务板块进行短、中、长期布局。2015年、2016年相继收购香港贝尔高林和浙江新中源，夯实建设端设计-施工一体化实力。随着2016年内完成对乐客VR、三亚呀诺达、英超西布朗的参股，继而完成生态城镇在娱乐、文旅、体育三大产业的内容端布局，实现从“生态城镇”到“生态城镇+”的战略升级。目前公司长沙浔龙河、时光贵州、贵安云漫湖等生态城镇项目已成为标杆性特色小镇项目。
- 在手订单充足为业绩增长提供保障。**从2016年下半年开始公司特色小镇业务出现爆发式增长。截至2季度末，公司在手中标项目金额累计近200亿元，其中2017年内中标金额超过110亿元。PPP订单超过114亿元，占总订单的六成。大部分产值将在2017-2018年释放。此外在手重大框架协议累计金额613.5亿元，将为公司未来3-5年发展储备业务。
- 投资建议：维持“谨慎推荐”评级。**历经2015-2016年转型震荡期，2017年公司业绩迎来回升拐点。预计2017年、2018年EPS分别为0.34元、0.54元，对应PE分别为31倍、20倍，维持“谨慎推荐”的投资评级。
- 风险提示。**市场竞争加剧导致毛利率下降、订单落地低于预期、资金紧缺导致项目进度缓慢、国家特色小镇政策推动低于预期。

图：公司盈利预测简表

| 科目 (百万元)    | 2016A          | 2017E          | 2018E          | 2019E           |
|-------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| 营业总收入       | <b>3906.06</b> | <b>6381.84</b> | <b>9615.68</b> | <b>12772.85</b> |
| 营业总成本       | <b>3872.77</b> | <b>5860.04</b> | <b>8727.28</b> | <b>11527.23</b> |
| 营业成本        | 3254.14        | 4957.13        | 7444.28        | 9781.86         |
| 营业税金及附加     | -29.19         | 19.15          | 28.85          | 38.32           |
| 销售费用        | 44.57          | 51.05          | 76.93          | 102.18          |
| 管理费用        | 329.21         | 446.73         | 673.10         | 894.10          |
| 财务费用        | 120.28         | 194.53         | 215.66         | 327.59          |
| 资产减值损失      | 153.76         | 191.46         | 288.47         | 383.19          |
| 其他经营收益      | <b>17.66</b>   | <b>100.00</b>  | <b>100.00</b>  | <b>100.00</b>   |
| 公允价值变动净收益   | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00            |
| 投资净收益       | 17.66          | 100.00         | 100.00         | 100.00          |
| 营业利润        | <b>50.96</b>   | <b>621.80</b>  | <b>988.40</b>  | <b>1345.62</b>  |
| 加 营业外收入     | 110.06         | 0.00           | 0.00           | 0.00            |
| 减 营业外支出     | 6.18           | 0.00           | 0.00           | 0.00            |
| 利润总额        | <b>154.84</b>  | <b>621.80</b>  | <b>988.40</b>  | <b>1345.62</b>  |
| 减 所得税       | 28.51          | 93.27          | 148.26         | 201.84          |
| 净利润         | <b>126.33</b>  | <b>528.53</b>  | <b>840.14</b>  | <b>1143.78</b>  |
| 减 少数股东损益    | 5.51           | 21.76          | 34.59          | 47.10           |
| 归母公司所有者的净利润 | <b>120.83</b>  | <b>506.77</b>  | <b>805.55</b>  | <b>1096.68</b>  |
| 基本每股收益(元)   | <b>0.08</b>    | <b>0.34</b>    | <b>0.54</b>    | <b>0.74</b>     |

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系:**

| 公司投资评级 |                                   |
|--------|-----------------------------------|
| 推荐     | 预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上      |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间   |
| 中性     | 预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间       |
| 回避     | 预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上       |
| 行业投资评级 |                                   |
| 推荐     | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上    |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性     | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间     |
| 回避     | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上     |
| 风险等级评级 |                                   |
| 低风险    | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告           |
| 中低风险   | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告            |
| 中风险    | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告              |
| 中高风险   | 新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告    |
| 高风险    | 期货、期权等衍生品方面的研究报告                  |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺:**

本人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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明:**

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 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, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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, 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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: [www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)