

业绩预期逐步兑现，PPP 助力再上层楼

公司点评

◆ 订单助推业绩高增长，股价安全边际显著：

生态城镇已经上升为国家战略，千个特色小镇有望达到万亿级市场，公司借力政策机遇，采用 PPP 创新合作模式，17 年至今累计新签合同 134.69 亿元，约为 16 年全年订单的 3 倍；其中 PPP 项目投资额 81.89 亿元，占新签合同的 60.80%；且公司年内还与地方政府签订了规模高达 180 亿元的框架协议，将为公司未来短中长期业务提供保障。2017 年公司业绩迎来回升拐点，上半年实现营收 21.26 亿元，同比增长 46.43%；归母净利润 0.84 亿元，同比增长 60.91%，业绩企稳回升，盈利能力持续改善。其中生态城镇业务营收 3.53 亿元，较去年同期增长 100%，占总营收的 16.59%，从收入结构上确立生态城镇业务的战略地位。公司跨过转型过渡期，基本面改善，目前股价具备足够的安全边际，我们看好公司未来发展潜力。

◆ 打造生态城镇全产业链，确立产业龙头地位：

公司定位全球领先的生态城镇运营商，搭建了从建设、运营、到内容的完整产业链，真正发挥从前端融资、规划、施工到后期产业、民生、运营等一站式平台优势。公司以长沙浔龙河为代表的“棕榈模式”成为全国新型城镇化的样板，以时光贵州、云漫湖为代表的“贵安模式”成为文旅小镇的样板，得到地方及国家各级部委的肯定。这其中，浔龙河生态艺术小镇年内被住建部列入第四批全国宜居美丽村庄名单，梅州雁洋、蓬莱刘家沟和肇庆回龙镇项目被住建部列入全国首批 127 个特色小镇名单。预计后续将结合 PPP 模式，带动相关项目落地。同时公司通过体育（英超西布罗姆维奇）、娱乐（乐客奥义）和文旅（呀诺达景区）三大产业战略并购，完成从“生态城镇”到“生态城镇+”的战略升级，进一步强化在生态城镇领域的竞争优势。

◆ 推出员工持股计划，开拓融资渠道：

9 月 4 日，公司出台 2017 年员工持股计划（草案），拟筹集资金总额上限为 1 亿元，涉及的股票数量约 2840.91 万股，占股本总额的 1.91%，累计不超过公司股本总额的 10%。参加人员包括董事、监事、高级管理人员 10 人，以及其他核心员工不超过 100 人。此次员工持股计划对核心员工激励充分，增强公司管理团队的积极性以及内部凝聚力和向心力，将进一步为公司业绩增长注入动力。此外，公司于 7 月 10 日在深交所非公开发行 1.1 亿股，募集金额 9.95 亿元，用于畲江园区服务配套项目及梅县区城市扩容提质工程 PPP 项目的建设。公司通过运用多样化的融资手段，确保落地项目顺利进行。

◆ 盈利预测与估值：预计公司 2017~2018 年 EPS 分别为 0.32 元、0.48 元。当前股价对应 2017 年的 PE 为 33 倍，维持“**推荐**”评级。

◆ 风险提示：PPP 项目拓展及落地不及预期，回款风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4401	3,906	5,963	8,024	10,431
增长率(%)	-12.1	-11.2	52.7	34.6	30.0
净利润(百万元)	-211.5	121	437	657	870
增长率(%)	-149.4	-157.1	261.8	50.3	32.5
毛利率(%)	17.3	16.7	23.9	24.8	24.8
净利率(%)	-4.8	3.1	7.3	8.2	8.3
ROE(%)	-4.7	2.8	9.4	12.6	14.7
EPS(摊薄/元)	-0.38	0.09	0.32	0.48	0.63
P/E(倍)	-27.06	118.4	32.7	21.8	16.4
P/B(倍)	1.27	3.4	3.1	2.8	2.4

资料来源：新时代证券研究所

推荐（维持评级）

分析师

王小勇 (执业证书编号 : S0280517070001)
0755-82312484
wangxiaoyong1@xsdzq.cn

研究助理

王斌 (执业证书编号 : S0280117080044)
wangbin1@xsdzq.cn

王萌

wangmeng@xsdzq.cn

市场数据 时间 2017.09.13

收盘价(元) :	10.39
总股本(亿股) :	14.87
总市值(亿元) :	154.5
一年最低/最高(元) :	7.85/14.52
近 3 月换手率 :	307.99%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	1.21	-22.31	-27.59
绝对	6.56	-15.04	-9.74

相关研报

推出员工持股计划体现长期信心	2017-09-05
园林 PPP 促主业和业绩双回归	2017-08-23
PPP 及特色小镇共促业绩反转高增	2017-08-09
中报业绩同比大增，特色小镇东风再起	2017-07-31

附表 1：棕榈股份 2015-2017 中标订单汇总

签订日期	项目名称	金额 (亿元)	工期	备注
2015 年 2 月 9 日	郑东新区龙湖生态绿化建设（一期）施工一标段	1.75	180 天	
2015 年 10 月 21 日	马鞍山公园绿化及市政建设工程设计施工总承包	2.06	1 年	
2015 年 10 月 21 日	半岛滨水公园绿化及市政建设工程设计施工总承包	1.43	1 年	
2015 年 6 月 19 日	畲江园区服务配套项目及梅县区城市扩容提质 PPP 项目	14.22	2 年建设 8 年运营	PPP
2015 年 12 月 7 日	吉首市创建国家和省级园林城市绿化建设设计和施工承包	0.80	未确定	EPC
2015 年合计		20.26	PPP	14.22
2016 年 6 月 3 日	雨花区道路品质提升工程项目（PPP 模式）	5.00	未确定	PPP
2016 年 7 月 18 日	白云区南湖公园建设项目总承包（设计与施工）	5.62	未确定	联合中标
2016 年 8 月 17 日	海口市国兴大道等 5 条道路景观提升工程 PPP 项目	2.23	1 年建设 10 年运营	PPP
2016 年 9 月 22 日	海口市主城区重要道路景观提升工程 PPP 项目	11.13	未确定	PPP
2016 年 10 月 10 日	吉首市创建国家和省级园林城市绿化建设二期工程 PPP	5.96	未确定	PPP
2016 年 10 月 14 日	海口国家高新区美安科技新城一期公园绿地工程和美安中心公园 PPP 项目	2.35	1 年建设 9 年运营	PPP
2016 年 11 月 23 日	广东中山翠亨湿地公园工程 EPC 总承包项目	3.35	1 年	EPC
2016 年 11 月 24 日	始兴县城市绿地系统建设工程设计、施工总承包项目	4.22	未确定	
2016 年 12 月 30 日	广东五华县犁滩片区基础设施建设工程 PPP 项目	3.70	2 年建设 10 年运营	PPP 联合中标
2016 年合计		43.56	PPP	30.37
2017 年 2 月 6 日	莱阳市住房和规划建设管理局五龙河流域综合治理 PPP 项 目	20.00	3 年建设 17 年运营	PPP
2017 年 2 月 10 日	漯河市沙澧河二期综合整治 PPP 项目特许经营协议	20.60	25 年	PPP
2017 年 3 月 29 日	梅县区雁洋镇特色小镇建设工程项目融资、勘察、设计、施 工一体化服务项目	45.90	3 年建设 12 年运营	
2017 年 5 月 3 日	奉化滨海养生小镇 PPP 项目	19.79	3 年建设 20 年合作期	PPP
2017 年 5 月 23 日	高邮市清水潭生态旅游度假区 PPP 项目	21.50	2 年建设 10 年建设	PPP
2017 年 7 月 8 日	梅江区城乡人居环境综合整治建设项目 EPC 总承包工程	3.07	未确定	EPC
2017 年 8 月 7 日	南宁园博园项目园林景观工程（一标段；滨水画廊景区、玲 珑湖景区）	2.20	未确定	
2017 年 9 月 12 日	随州高新技术产业园区府河流域水环境整治 PPP 项目	16.36	2 个月	
2017 年合计		134.69	PPP	81.89
	合计	198.51	PPP 占比	63.71%

资料来源：新时代证券研究所

附表 2：棕榈股份 2015-2017 签订框架协议汇总

签订日期	项目名称	金额（亿元）	工期	备注
2015 年 5 月 5 日	漯河市沙澧河开发二期工程 PPP 模式战略合作框架协议书	40.00	30 年	PPP
2015 年 5 月 15 日	保定市生态景观及基础设施建设战略合作协议	20.00	5 年	
2015 年 6 月 25 日	与上海浦东发展银行股份有限公司广州分行签署战略合作协议	未确定	5 年	
2015 年 7 月 13 日	吉首市项目建设战略合作框架协议	20.00	未确定	
2015 年 7 月 21 日	与中城智慧（北京）城市规划设计研究院有限公司签署《战略合作框架协议》	未确定	未确定	
2015 年 8 月 12 日	与北京林业大学签署战略合作框架协议	未确定	5 年	
2015 年 10 月 15 日	与江油市人民政府签署战略合作框架协议	20.00	未确定	PPP
2015 年 11 月 10 日	时光太湖项目战略合作框架协议书	40.00	10 年	PPP
2015 年合计		140.00	PPP	100.00
2016 年 2 月 2 日	与中国建筑一局（集团）有限公司签署战略合作协议	未确定	未确定	
2016 年 3 月 12 日	芜湖县旅游生态景观及基础设施建设战略合作框架协议	15.00	未确定	
2016 年 4 月 5 日	与淮安市淮安区人民政府签署战略合作框架协议	16.00	15 年	PPP
2016 年 4 月 29 日	梅州市城市基础设施建设项目及生态城镇建设战略合作框架协议书	100.00	10 年	
2016 年 6 月 14 日	赣州市人民政府与棕榈股份、幸福时代关于打造时光赣州、乡愁赣州、三江口环境改造项目的战略合作协议	42.50	未确定	
2016 年 7 月 15 日	与烟台市福山区人民政府签署战略合作框架协议书	50.00	未确定	
2016 年 10 月 13 日	奉化市阳光海湾“特色小镇”项目投资合作意向协议书	30.00	2 年建设 3 年试运营 15 年运营	
2016 年 11 月 15 日	泰安市泰山区人民政府、棕榈生态城镇发展股份有限公司、山东科达集团有限公司战略合作框架协议书	40.00	未确定	
2016 年合计		293.50	PPP	16.00
2017 年 3 月 23 日	与蓬莱市人民政府签署葡萄酒特色小镇项目合作协议书	20.00	未确定	
2017 年 4 月 24 日	与肇庆市高要区人民政府签署战略合作框架协议	80.00	5 年	
2017 年 6 月 5 日	与梅州市平远县人民政府签署《城乡生态环境综合治理及配套产业发展项目战略合作框架协议书》	80.00	20 年	
2017 年合计		180.00		
合计		613.50	PPP 占比	18.91%

资料来源：新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	9835	10538	13910	18087	23055	营业收入	4401	3906	5963	8024	10431
现金	1598	1623	1500	1500	1500	营业成本	3640	3254	4538	6038	7847
应收账款	2268	2141	2844	3826	4974	营业税金及附加	115	-29	143	193	250
其他应收款	222	381	582	783	1017	营业费用	34	45	68	92	119
预付账款	28	79	91	122	158	管理费用	326	329	447	602	782
存货	5095	5658	7891	10497	13642	财务费用	111	120	176	238	307
其他流动资产	624	657	1002	1359	1763	资产减值损失	116	154	95	95	95
非流动资产	2410	3118	3252	3392	3518	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	255	673	673	673	673	投资净收益	-254	18	35	45	55
固定资产	496	469	794	948	1087	营业利润	-194	51	530	812	1086
无形资产	211	210	189	170	153	营业外收入	11	110	35	35	35
其他非流动资产	1446	1765	1596	1600	1605	营业外支出	3	6	5	5	5
资产总计	12245	13656	17162	21478	26573	利润总额	-186	155	560	842	1116
流动负债	4779	6037	9458	13184	17497	所得税	16	29	103	155	205
短期借款	690	753	4089	6143	8441	净利润	-203	126	457	687	910
应付账款	2658	2613	3644	4848	6300	少数股东损益	9	6	20	30	40
其他流动负债	1430	2671	1725	2192	2756	归属母公司净利润	-211	121	437	657	870
非流动负债	3153	3075	2769	2771	2773	EBITDA	-41	212	804	1171	1526
长期借款	1367	976	976	976	976	EPS (元)	-0.38	0.09	0.32	0.48	0.63
其他非流动负债	1786	2099	1793	1795	1797						
负债合计	7932	9112	12227	15955	20270	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	-175	274	294	324	363	成长能力					
股本	551	1377	1377	1377	1377	营业收入(%)	(12.1)	-11.2	52.7	34.6	30.0
资本公积	2305	1459	1459	1459	1459	营业利润(%)	(137.2)	-126.2	940.6	53.1	33.7
留存收益	1633	1433	1805	2363	3103	归属于母公司净利润(%)	(149.4)	-157.1	261.8	50.3	32.5
归属母公司股东权益	4489	4270	4641	5200	5940	获利能力					
负债和股东权益	12245	13656	17162	21478	26573	毛利率(%)	17.3	16.7	23.9	24.8	24.8
						净利率(%)	(4.8)	3.1	7.3	8.2	8.3
						ROE(%)	(4.7)	2.8	9.4	12.6	14.7
						ROIC(%)	(1.4)	1.9	5.8	6.8	7.2
现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
经营活动现金流	-669	67	-1513	-1503	-1665	资产负债率(%)	64.8	66.7	71.2	74.3	76.3
净利润	-211	121	437	657	870	净负债比率(%)	18.0	21.5	29.5	33.1	35.4
折旧摊销	42	40	98	121	134	流动比率	2.1	1.7	1.5	1.4	1.3
财务费用	111	120	176	238	307	速动比率	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5
投资损失	254	-18	-35	-45	-55	营运能力					
营运资金变动	-1276	-666	-2303	-2643	-3124	总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
其他经营现金流	413	470	114	169	203	应收账款周转率	2.1	1.8	2.4	2.4	2.4
投资活动现金流	-1138	-759	-220	-260	-250	应付账款周转率	1.3	1.2	1.5	1.4	1.4
资本支出	-0	-178	-220	-250	-250	每股指标 (元)					
长期投资	432	-448	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	-0.38	0.09	0.32	0.48	0.63
其他投资现金流	-707	-1384	-440	-510	-500	每股收益(最新摊薄)	-1.21	0.05	-1.10	-1.09	-1.21
筹资活动现金流	2768	674	1609	1763	1915	每股净资产(最新摊薄)	8.15	3.10	3.37	3.78	4.31
短期借款	0	0	3335	2055	2297	每股经营活动现金流(最新摊薄)					
长期借款	676	671	-1211	0	0	每股经营活动现金流(最新摊薄)					
普通股增加	90	826	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	1341	-846	0	0	0	P/E	-27.06	118.43	32.73	21.78	16.44
其他筹资现金流	661	22	-515	-292	-383	P/B	1.27	3.35	3.08	2.75	2.41
现金净增加额	960	-18	-123	0	0	EV/EBITDA	-139.61	27.3	7.2	4.9	3.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王小勇，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间10年，地产行业从业4年，重庆建筑大学毕业。

王斌，建筑工程行业助理分析师，同济大学土木工程学士、硕士，工程设计从业2年，证券从业1年。

王萌，建筑工程行业助理分析师，伦敦大学学院商业经济学硕士，2017年8月加入新时代证券。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理
	手机：18801966799
	邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>