

棕榈股份(002431)

园林工程/建筑装饰

发布时间: 2021-03-16

证券研究报告 / 公司点评报告

**增持**

上次评级: 增持

## 契合国家顶层规划，碳中和助力公司主营开拓

经营状况持续向好，四季度营收增速维持高位。公司2020年预计营收约46.41-51.29亿元，同比增长71.32%-89.36%；实现归母净利润预计盈利0.36-0.54亿元，扭转去年亏损约9.81亿元的状况。分季度来看，单四季度营收约9.66-14.54亿元，环比有所降低，但同比增长约43.33%-115.83%，仍然保持高增速。

国资平台协同效果显著，获单能力大幅增强。2020Q4公司新签工程/设计合同分别为55/104单，金额总计47.74/1.21亿元，订单金额同比增长250.52%/52.55%，公司2021年初至今新签7笔订单，金额约28.61亿元。公司获单能力显著增强，体现公司在国资控股股东强大的平台、资源和资金协同支持下聚焦主营业务、全面推进河南区域项目开拓的战略卓有成效。截止2020年底，公司未完工合同金额约247.18亿元，约为2020年营收的4.82-5.33倍，在手订单充足保障业绩稳增。

非公开增发逐步推进，财务状况有望改善。公司在2020年全力推进河南区域项目开拓，营收、净利润均有大幅好转，同时加强了费用管控，销售费用和管理费用较上年同期有所降低。公司债务规模较为庞大，三季度财务费用达到2.84亿元，资产负债率增至71.74%。2021年1月12日公司向证监会提交了非公开增发申请，但受春节前的疫情影响，进度有所延后，未来成功增发后将缓解公司的财务压力，降低公司经营成本。

主营业务与国家顶层战略高度契合，碳中和背景下园林大有可为。公司长期深耕生态环境建设领域，形成了以公司为核心的“设计+施工+苗木”一体化建设平台。国务院总理李克强在3月5日的政府工作报告中提出，扎实做好碳达峰、碳中和各项工作，将制定2030年前碳排放达峰行动方案，并要求2021年重点加强污染防治和生态建设，持续改善环境质量，促进生产生活方式绿色转型。在国内绿色环保政策基调下，公司的园林相关业务未来业绩可期。

维持公司“增持”评级，结合公司业绩预告，下调2020年盈利预测，考虑到公司将在绿色环保基调下受益，上调未来两年盈利预期，预计公司2020-2022年EPS为0.03/0.07/0.10元。

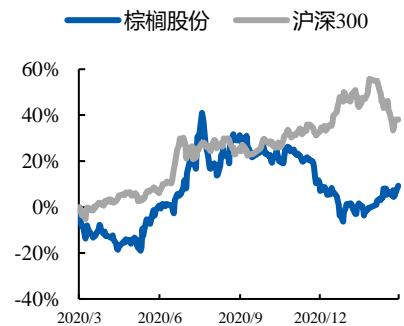
风险提示：订单落地不及预期，盈利预测与估值不及预期。

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,329	2,709	4,650	4,875	5,206
(+/-)%	1.44%	-49.17%	71.66%	4.84%	6.79%
归属母公司净利润	50	-981	42	101	147
(+/-)%	-83.50%	-2055.11%	104.28%	141.51%	45.36%
每股收益(元)	0.03	-0.66	0.03	0.07	0.10
市盈率	105.75	—	109.33	46.86	32.80
市净率	0.96	0.99	1.03	1.00	0.97
净资产收益率(%)	0.91%	-21.45%	0.91%	2.14%	3.00%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,487	1,487	1,487	1,487	1,487

### 股票数据 2021/03/15

6个月目标价(元)	4.40
收盘价(元)	3.28
12个月股价区间(元)	2.43-4.23
总市值(百万元)	4,877.31
总股本(百万股)	1,487
A股(百万股)	1,487
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	19

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	10%	-1%	6%
相对收益	21%	-5%	-26%

### 相关报告

《借装配式东风，设计龙头价值低估》

--20210205

《装配式建筑行业研究深度报告：装配式建筑跨越式发展元年，引领板块估值提升》

--20200817

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

研究助理: 陶昕媛

执业证书编号: S0550120090037

075533685875 taoxy@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,235	1,300	1,350	1,400
交易性金融资产	66	60	60	60
应收款项	1,687	2,314	2,497	2,833
存货	6,609	7,209	7,978	9,135
其他流动资产	2,058	2,404	2,783	3,019
<b>流动资产合计</b>	<b>11,655</b>	<b>13,288</b>	<b>14,668</b>	<b>16,447</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	2,760	2,860	2,860	2,860
固定资产	648	419	450	488
无形资产	260	74	119	162
商誉	0	5	5	5
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,540</b>	<b>5,165</b>	<b>5,241</b>	<b>5,324</b>
<b>资产总计</b>	<b>17,195</b>	<b>18,453</b>	<b>19,909</b>	<b>21,771</b>
短期借款	3,640	4,809	5,269	5,850
应付款项	4,117	4,291	4,844	5,573
预收款项	1,454	1,471	1,799	2,120
一年内到期的非流动负债	212	212	212	212
<b>流动负债合计</b>	<b>10,834</b>	<b>12,969</b>	<b>14,327</b>	<b>16,032</b>
长期借款	218	85	65	50
其他长期负债	1,391	594	594	594
<b>长期负债合计</b>	<b>1,609</b>	<b>679</b>	<b>659</b>	<b>644</b>
<b>负债合计</b>	<b>12,443</b>	<b>13,648</b>	<b>14,986</b>	<b>16,676</b>
归属于母公司股东权益合计	4,576	4,626	4,741	4,905
少数股东权益	177	178	183	190
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17,195</b>	<b>18,453</b>	<b>19,909</b>	<b>21,771</b>

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>2,709</b>	<b>4,650</b>	<b>4,875</b>	<b>5,206</b>
营业成本	2,553	3,890	3,998	4,257
营业税金及附加	20	27	30	31
资产减值损失	-318	0	0	0
销售费用	138	104	154	155
管理费用	262	344	342	351
财务费用	316	171	166	179
公允价值变动净收益	-5	0	0	0
投资净收益	56	174	182	195
<b>营业利润</b>	<b>-1,171</b>	<b>55</b>	<b>140</b>	<b>201</b>
营业外收支净额	-3	2	2	3
<b>利润总额</b>	<b>-1,173</b>	<b>57</b>	<b>142</b>	<b>203</b>
所得税	-119	13	36	48
净利润	-1,054	44	106	155
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-981</b>	<b>42</b>	<b>101</b>	<b>147</b>
少数股东损益	-73	2	4	8

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>净利润</b>	<b>-1,054</b>	<b>44</b>	<b>106</b>	<b>155</b>
资产减值准备	532	0	0	0
折旧及摊销	74	62	57	74
公允价值变动损失	5	0	0	0
财务费用	307	190	186	200
投资损失	-56	-174	-182	-195
运营资本变动	78	-607	-433	-605
其他	-129	-1	-1	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-242</b>	<b>-487</b>	<b>-268</b>	<b>-371</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-515</b>	<b>504</b>	<b>63</b>	<b>55</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>606</b>	<b>48</b>	<b>255</b>	<b>366</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-1,450</b>	<b>1,505</b>	<b>495</b>	<b>703</b>

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	-0.66	0.03	0.07	0.10
每股净资产 (元)	3.08	3.11	3.19	3.30
每股经营性现金流量	-0.16	-0.33	-0.18	-0.25
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	-49.2%	71.7%	4.8%	6.8%
净利润增长率	-2055.1%	104.3%	141.5%	45.4%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	5.8%	16.3%	18.0%	18.2%
净利润率	-36.2%	0.9%	2.1%	2.8%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	213.99	173.40	178.01	188.46
存货周转率 (次)	944.93	676.44	728.35	783.24
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	72.4%	74.0%	75.3%	76.6%
流动比率	1.08	1.02	1.02	1.03
速动比率	0.44	0.45	0.45	0.44
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	5.1%	2.2%	3.2%	3.0%
管理费用率	9.7%	7.4%	7.0%	6.8%
财务费用率	11.7%	3.7%	3.4%	3.4%
<b>分红指标</b>				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	—	109.33	46.86	32.80
P/B (倍)	0.99	1.03	1.00	0.97
P/S (倍)	1.80	1.05	1.00	0.94
净资产收益率	-21.4%	0.9%	2.1%	3.0%

资料来源：东北证券

**分析师简介：**

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券、新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有13年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

陶昕媛：香港中文大学经济学硕士，现任东北证券建筑建材组研究助理，2020年加入东北证券。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn