

投资评级 **买入** 维持

签订名镇改造项目，打造“新城+新镇”品牌

股票数据

6个月内目标价(元)	15.80
05月25日收盘价(元)	8.04
52周股价波动(元)	7.72-11.40
总股本/流通A股(百万股)	1319/751
总市值/流通市值(百万元)	10339/5887

主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	11.6	5.6	4.7
市净率	1.3	1.1	0.9
市销率	0.56	0.35	0.29
EV/EBITDA	11.9	7.3	5.2
分红率(%)	—	—	—

相关研究

《结转推升业绩高增长，打造冷链物流链》

2017.04.30

《★★★海博股份_年报点评(中性，维持)》

20050304 2005.03.04

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-9.0	-17.1	-16.7
相对涨幅(%)	-8.8	-15.2	-15.3

资料来源：海通证券研究所

投资要点:

- 2017年5月，公司与上海市松江区泗泾镇政府签订《松江区泗泾镇历史名村名镇保护、更新、利用项目合作框架协议》。**2017年5月24日，公司公告称，为传承上海独特的历史文化遗产，呈现与上海国际化大都市相得益彰的生态景观，推进泗泾古镇保护、更新与利用。贯彻松江区政府与光明集团签订的《上海市松江区国家新型城镇化综合试点建设发展合作项目意向书》的精神，推进松江区泗泾镇历史名村名镇保护与更新利用PPP项目的开发建设，公司于2017年5月23日与上海市松江区泗泾镇人民政府签订了《松江区泗泾镇历史名村名镇保护、更新、利用项目合作框架协议》。至2024年12月底预计总投资约为60亿元，其中包含动迁安置、文物修缮、项目建设、产业扶持、市政道路、景观河道及其他配套建设费用。
- 泗泾古镇保护、更新、利用开发的规划四至范围为：东至沪松公路、西至江川路、南至沪松公路、北至鼓浪路-福田净寺-松江四中，其中重点区域为古镇及泗泾公园，以及连接古镇的主要交通道路。该项目的具体合作内容包括：古镇区域基础和配套设施建设以及风貌改造。在产镇融合和产业升级上，开展与泗泾镇的全面合作。泗泾镇域的改造、开发与建设：一是参与泗泾镇域范围的改造；二是以市场行为参与全镇域范围内政府财政直接投资项目、政府购买服务、财政补贴所涉及的基础设施项目的投资承建。该项目的总投资估算是：至2024年12月底预计总投资约为60亿元，其中包含动迁安置、文物修缮、项目建设、产业扶持、市政道路、景观河道及其他配套建设费用。
- 2017年，公司计划以房地产开发及经营为核心和母体，推动“新城+新镇”产业发展和“冷链+生鲜”的跨界联动发展，以+金融、+互联网为驱动，打造光明未来城市和光明未来小镇（新城镇）。全年，公司计划新开工面积212万平，计划竣工面积247万平。
- 投资建议。地产和冷链物流双轮驱动，维持“买入”评级。**公司是主营业务包括房地产综合开发经营、物流产业链为一体的国内大型国有综合房地产集团。目前，公司立足上海，稳健拓展经济发达城市，积极探索旧改、特色小镇方向。公司商业地产业务采取全产业链经营模式。公司冷链物流产业链业务在洋山自贸区、大虹桥等拥有较大规模的保税常温库和冷链物流园，拥有上海菜管家电商。公司在冷链物流、保税供应链物流、城市冷链配送等方面具备较强的第三方物流服务能力。我们预计公司2017-2018年EPS分别1.58元和1.89元。我们给予公司2017年10倍PE，对应未来6个月15.8元目标价，维持“买入”评级。**风险提示：**行业面临加息和政策调控风险。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	12387.29	20781.85	33555.11	41165.61	51166.67
(+/-)YoY(%)	173.67%	67.77%	61.46%	22.68%	24.29%
净利润(百万元)	510.27	1011.09	2086.44	2494.68	2937.15
(+/-)YoY(%)	210.34%	98.15%	106.36%	19.57%	17.74%
全面摊薄EPS(元)	0.39	0.77	1.58	1.89	2.23
毛利率(%)	24.46%	21.10%	23.40%	23.56%	22.12%
净资产收益率(%)	6.42%	11.46%	19.13%	18.61%	17.97%

资料来源：公司年报(2015-2016)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润。公司2017-2019年EPS是按照发行后总股本计算的。

分析师:涂力磊

Tel:(021)23219747

Email:tlf5535@htsec.com

证书:S0850510120001

分析师:谢益

Tel:(021)23219436

Email:xiey@htsec.com

证书:S0850511010019

事件:

2017年5月24日,公司公告称,为传承上海独特的历史文化遗产,呈现与上海国际化大都市相得益彰的生态景观,推进泗泾古镇保护、更新与利用。贯彻松江区政府与光明集团签订的《上海市松江区国家新型城镇化综合试点建设发展合作项目意向书》的精神,推进松江区泗泾镇历史名村名镇保护与更新利用PPP项目的开发建设,公司于2017年5月23日与上海市松江区泗泾镇人民政府签订了《松江区泗泾镇历史名村名镇保护、更新、利用项目合作框架协议》。至2024年12月底预计总投资约为60亿元,其中包含动迁安置、文物修缮、项目建设、产业扶持、市政道路、景观河道及其他配套建设费用。

投资分析:

2017年5月,公司与上海市松江区泗泾镇政府签订《松江区泗泾镇历史名村名镇保护、更新、利用项目合作框架协议》。2017年5月24日,公司公告称,为传承上海独特的历史文化遗产,呈现与上海国际化大都市相得益彰的生态景观,推进泗泾古镇保护、更新与利用。贯彻松江区政府与光明集团签订的《上海市松江区国家新型城镇化综合试点建设发展合作项目意向书》的精神,推进松江区泗泾镇历史名村名镇保护与更新利用PPP项目的开发建设,公司于2017年5月23日与上海市松江区泗泾镇人民政府签订了《松江区泗泾镇历史名村名镇保护、更新、利用项目合作框架协议》。

表1 《松江区泗泾镇历史名村名镇保护、更新、利用项目合作框架协议》要点

项目	分项	协议要点
合作宗旨		为传承上海独特的历史文化遗产,呈现与上海国际化大都市相得益彰的生态景观,推进泗泾古镇保护、更新与利用。贯彻松江区政府与光明集团签订的《上海市松江区国家新型城镇化综合试点建设发展合作项目意向书》的精神。
合作项目基本情况		泗泾古镇保护、更新、利用开发的规划四至范围为:东至沪松公路、西至江川路、南至沪松公路、北至鼓浪路-福田净寺-松江四中,其中重点区域为古镇及泗泾公园,以及连接古镇的主要交通道路。
运营合作方式	成立工作领导小组	成立泗泾镇古镇保护与开发工作领导小组。该领导小组是泗泾古镇保护与开发中的最高决策机构,由协议签订双方主要领导组成。领导小组负责审查古镇保护与开发规划、审定土地一级与二级开发的建设经营计划、协调重大招商项目优惠政策以及选择战略合作伙伴等重大事项,并且确保泗泾古镇按“统一规划、统一保护与开发、统一招商、统一管理”进行实施。
	拟成立合资项目公司	公司拟与松江泗泾镇政府共同投资设立项目公司,将负责统一编制古镇保护与开发的总体规划、旅游发展规划和实施方案;统一实施古镇区内的居民动迁安置、项目建设、文物修缮、招商、管理及服务等。该项目公司的注册资本拟定为1亿元,公司拟出资8000万元,占投资新设子公司注册资本的80%。
合作计划内容	合资公司合作内容	古镇区域基础和配套设施建设以及风貌改造。在产镇融合和产业升级上,开展与泗泾镇的全面合作。泗泾镇域的改造、开发与建设:一是参与泗泾镇域范围的改造;二是以市场行为参与全镇域范围内政府财政直接投资项目、政府购买服务、财政补贴所涉及的基础设施项目的投资承建。合作范围内所有物业的长期维护,管理,经营工作。
	主要合作项目	项目建设包括文物修缮等;公共基础设施建设;古镇保护更新中的前期居民动迁安置、项目管理、建后经营等。泗泾古镇保护区内所有物业由合资公司实行统一业态规划,并由单独设立的物业管理公司进行管理;经营收入用于古镇的整体管理与维护,实现长效保护机制。
合作进度安排		第一阶段(2017年4月至2017年12月份):完成合资公司组建。第二阶段(2018年至2020年):泗泾古镇核心保护区基本打造完成,稳步推进投资或承建的其他基础设施项目。第三阶段(2021年至2024年):2024年底前,完成古镇建设控制区保护与开发,基本实现古镇保护更新利用实施方案确定的总体目标。第四阶段(2024年~):确保古镇保护,更新,利用的成果得到长期有效地维护。
总投资额		至2024年12月底预计总投资约为60亿元,其中包含动迁安置、文物修缮、项目建设、产业扶持、市政道路、景观河道及其他配套建设费用。

资料来源:2017年5月24日,公司与上海市松江泗泾镇政府签订《松江区泗泾镇历史名村名镇保护、更新、利用项目合作框架协议》、海通证券研究所

泗泾古镇保护、更新、利用开发的规划四至范围为:东至沪松公路、西至江川路、南至沪松公路、北至鼓浪路-福田净寺-松江四中,其中重点区域为古镇及泗泾公园,以及连接古镇的主要交通道路。

该项目的具体运营合作方式是:首先,成立泗泾镇古镇保护与开发工作领导小组。该领导小组是泗泾古镇保护与开发中的最高决策机构。其次,公司拟与松江泗泾镇政府共同投资设立项目公司,作为松江区泗泾镇保护与开发的建设主体。该项目公司的注册资本拟定为1亿元,公司拟出资8000万元,占80%。

该项目的具体合作内容包括:古镇区域基础和配套设施建设以及风貌改造。在产镇融合和产业升级上,开展与泗泾镇的全面合作。泗泾镇域的改造、开发与建设:一是参与泗泾镇域范围的改造;二是以市场行为参与全镇域范围内政府财政直接投资项目、政府购买服务、财政补贴所涉及的基础设施项目的投资承建。合作范围内所有物业的长期维护,管理,

经营工作。该项目的主要合作项目包括：项目建设包括文物修缮等；公共基础设施建设；古镇保护更新中的前期居民动迁安置、项目管理、建后经营等。泗泾古镇保护区内所有物业由合资公司实行统一业态规划，并由单独设立的物业管理公司进行管理；经营收入用于古镇的整体管理与维护，实现长效保护机制。

该项目的总投资估算是：至 2024 年 12 月底预计总投资约为 60 亿元，其中包含动迁安置、文物修缮、项目建设、产业扶持、市政道路、景观河道及其他配套建设费用。

我们认为，本协议的签订有利于发挥上市公司的产业开发综合优势，打造公司在上海的名镇改造品牌，持续获取一线城市的优质资源，为业绩持续增长奠定基础。

2017 年，公司计划以房地产开发及经营为核心和母体，推动“新城+新镇”产业发展和“冷链+生鲜”的跨界联动发展，以+金融、+互联网为驱动，打造光明未来城市和光明未来小镇（新城镇）。全年，公司计划新开工面积 212 万平，计划竣工面积 247 万平。

投资建议：地产和冷链物流双轮驱动，维持“买入”评级。公司是主营业务包括房地产综合开发经营、物流产业链为一体的国内大型国有综合房地产集团。目前，公司立足上海，稳健拓展经济发达城市，积极探索旧改、特色小镇方向。公司商业地产业务采取全产业链经营模式。公司冷链物流产业链业务在洋山自贸区、大虹桥等拥有较大规模的保税常温库和冷链物流园，拥有上海菜管家电商。公司在冷链物流、保税供应链物流、城市冷链配送等方面具备较强的第三方物流服务能力。我们预计公司 2017-2018 年 EPS 分别 1.58 元和 1.89 元。我们给予公司 2017 年 10 倍 PE，对应未来 6 个月 15.8 元目标价，维持“买入”评级。

表 1 相关上市公司的估值（收盘价日期为 2017.5.25）

代码	上市公司	EPS (元/股)		PE (倍)	
		2017E	2018E	2017E	2018E
600064.SH	南京高科	1.46	1.81	10.24	8.26
600325.SH	华发股份	1.12	1.44	13.63	10.60
均值				11.93	9.43

资料来源：公司 2016 年年报、海通证券研究所

风险提示：行业面临加息和政策调控两大风险。

信息披露

分析师声明

涂力磊 房地产行业
谢盐 房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 荣盛发展,海航基础,黑牡丹,中国国贸,顺发恒业,新湖中宝,浦东金桥,中国恒大,*ST 中企,国创高新,嘉凯城,西藏城投,华侨城 A,*ST 松江,福星股份,格力地产,天健集团,万通地产,南山控股,粤泰股份,中华企业,金科股份,光明地产,莱茵体育,万业企业,三湘印象,中洲控股,北京城建,金融街,彩生活

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
行业投资评级	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。