丽鹏股份(002374)/包装印刷　　PPP 订单与资金均充裕，业绩有望加速增长

评级：买入(首次)

市场价格：7.17

目标价格：9.2

分析师：夏天

执业证书编号：S0740517010001

电话：021-20315190

Email：xiatian@r.qlzq.com.cn

分析师：杨涛

执业证书编号：S0740516080005

Email：yangtao@r.qlzq.com.cn

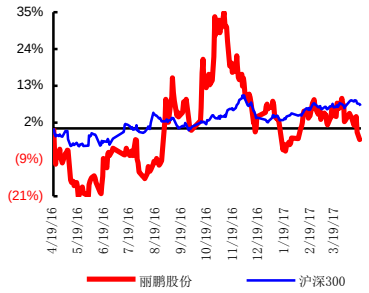
联系人：焦俊

Email：jiaojun@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	877
流通股本(百万股)	510
市价(元)	7.17
市值(百万元)	6,291
流通市值(百万元)	3,658

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,357.5	1,748.9	2,744.1	4,179.2	5,646.1
增长率 yoy%	93.4%	28.8%	56.9%	52.3%	35.1%
净利润	121.3	155.6	270.3	400.8	524.0
增长率 yoy%	286.9%	28.3%	73.7%	48.3%	30.7%
每股收益（元）	0.14	0.18	0.31	0.46	0.60
每股现金流量	-0.86	-0.60	-0.31	-0.20	-0.12
净资产收益率	6.1%	5.0%	8.0%	10.7%	12.3%
P/E	51.9	40.4	23.3	15.7	12.0
PEG	1.1	0.8	0.2	0.3	0.2
P/B	3.2	2.0	1.9	1.7	1.5

备注：

投资要点

- **事件：**4 月 18 日公司发布 2016 年度报告，2016 年度实现收入 17.49 亿元，同比增长 28.84%；归属于上市公司股东净利润为 1.56 亿元，同比增长 28.27%。公司全资子公司华宇园林完成 2014-2016 业绩承诺，实际分别完成扣非归母净利润 1.09 亿元、1.32 亿元、1.69 亿元。

- **双主业驱动成长，业绩加速拐点确认。**公司 2016 年实现营业收入 17.49 亿元，同比增长 28.84%；归母净利润 1.56 亿元，同比增长 28.27%。分季度看，公司 16 年 Q1/Q2/Q3/Q4 单季度营收分别为 3.61/ 3.95/4.05/5.88 亿，同比增速为 42.83%/7.80%/50.93%/25.12%。单季度归母净利分别为 0.23/0.33/0.35/0.64 亿，同比增速为 58.54%/ -7.70%/87.56%/23.42%。分业务来看，组合式防伪盖业务实现营业收入 3.06 亿元，同比下滑 1.86%，主要受白酒行业景气度回升影响下滑幅度较 15 年大幅收窄；毛利率为 12.76%，同比增长 4.53%，主要受益于防伪瓶盖的产品结构升级。园林绿化业务实现营业收入 11.50 亿元，同比增长 49.33%，主要由于公司在报告期内积极推广园林环保 PPP 业务；毛利率为 20.77%，同比下滑 5.50%，主要由于公司在报告期内集中确认了基建类低毛利率施工项目收入，预计 17 年公司高毛利生态修复类项目收入渗透率将明显提升。

- **园林订单大幅增长，加码高毛利生态修复项目。**公司 16 年以来公告 63.8 亿项目（预）中标及框架协议，为公司 2016 年园林收入的 5.5 倍，成为业绩增长的坚实保障。公司 16 年实施了 3 个大型 PPP 项目，包括巴州区津桥湖城市基础设施和生态恢复建设 PPP 项目、安顺市西秀区生态修复综合治理项目、重庆市合川区石庙子水库工程项目，实现园林生态营业总收入 11.5 亿元，较上年同期增长 49.33%。同时子公司华宇园林 PPP 业务拓展获公司大力支持，公司 16 年底定增募集资金 7.81 亿，其中 6.2 亿注入园林 PPP 项目，充裕资金将加快项目实施，17 年业绩大幅确认可期，同时预计借助上市平台，公司园林绿化业务有望进入高成长通道。

- **白酒行业景气度回升，瓶盖业务结构升级。**公司目前是国内规模最大防伪瓶盖生产企业，服务客户 700 余家，瓶盖年产量高达 20 亿只。“二维码智能防伪瓶盖”开启了公司传统制造业+互联网的新时代，助力传统制造业转型升级、供给侧改革，同时公司积极开拓葡萄酒、预调酒等非白酒市场，在平抑白酒市场波动性的同时进入更为广阔的快消品蓝海。17 年随着下游白酒行业进入景气周期及瓶盖产品升级，公司瓶盖业务有望迎来新一轮增长。

- **盈利预测、估值与投资建议：**我们预测 17/18/19 年公司归母净利润分别为 2.70/4.00/5.24 亿元，EPS0.31/0.46/0.60 元，当前股价对应 PE 分别为 23/16/12 倍，考虑到公司今年传统瓶盖业务全面复苏以及 PPP 园林业绩进入加速期，我们给予目标价 9.2 元（对应 17 年 PE30 倍），买入评级。

- **风险提示：**宏观经济下行风险，应收账款回收风险。

图表 1：2015 年至今公告订单汇总（亿元）

公告日期	项目名称	金额（亿元）
2015/3/24	深溪河湿地公园工程设计施工一体化建设项目	1.66
2015/4/14	《重庆北碚静观山水项目市政管网、市政道路、土石方、平场、小区景观及公共绿化工程战略合作协议》	3.00
2015/12/15	安顺市西秀区政府与社会资本合作(PPP)生态修复综合治理项目	4.87
2016/1/7	万盛经开区青年工业园区一期投融资合作建设项目	14.50
2016/4/30	《巴中市巴州区津桥湖城市基础设施和生态恢复建设（PPP）项目合作协议》	5.10
2016/10/25	重庆市合川区石庙子水库工程	3.40
2016/12/29	修文县小箐乡崇恩森林公园融资暨设计施工建设项目	5.00
2017/1/11	《遵义苟坝红色文化旅游创新区建设项目投资框架意向协议》	15.00
2017/1/26	《陕西省华阴市美丽乡村建设及河道治理项目投资框架意向协议》	5.00
2017/3/2	安顺市西秀区政府与社会资本合作(PPP)生态修复综合治理（二期）项目	15.84

来源：公司公告，中泰证券研究所

图表2：公司财务报表预测（百万元）

利润表	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**1,357.5**	**1,748.9**	**2,744.1**	**4,179.2**	**5,646.1**
减:营业成本	1,065.8	1,412.1	2,172.8	3,274.3	4,424.8
营业税费	27.4	15.2	17.0	26.7	40.1
销售费用	26.6	25.4	48.3	77.2	109.6
管理费用	93.1	98.8	180.6	286.0	405.7
财务费用	-5.6	-18.1	-15.6	19.7	23.4
资产减值损失	20.6	34.3	19.5	24.8	26.2
加:公允价值变动收益	0.4	-0.4	1.1	0.4	-0.6
投资和汇兑收益	6.8	1.0	3.9	4.3	4.1
营业利润	**136.8**	**181.8**	**326.5**	**475.1**	**619.8**
加:营业外净收支	4.6	4.2	6.4	9.6	14.3
利润总额	**141.4**	**186.0**	**332.9**	**484.6**	**634.1**
减:所得税	18.0	28.8	50.0	74.0	96.0
净利润	**121.3**	**155.6**	**270.3**	**400.8**	**524.0**
资产负债表	**2015**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
货币资金	271.9	850.4	219.5	334.3	451.7
交易性金融资产	3.4	-	1.1	1.5	0.9
应收帐款	564.3	800.8	1,588.2	2,314.7	2,550.4
应收票据	8.1	5.9	46.7	9.3	67.0
预付帐款	11.8	17.7	25.7	39.7	50.0
存货	797.3	1,062.7	2,150.2	2,480.7	3,729.1
其他流动资产	8.8	7.3	15.2	10.4	11.0
可供出售金融资产	12.1	17.1	13.2	14.1	14.8
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	4.6	4.6	4.6	4.6
投资性房地产	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6
固定资产	737.4	719.1	639.3	559.5	479.7
在建工程	5.4	29.0	29.0	29.0	29.0
无形资产	100.3	104.7	102.2	99.6	97.0
其他非流动资产	1,272.7	1,657.7	1,183.6	1,371.1	1,403.8
资产总额	**3,797.3**	**5,280.4**	**6,022.1**	**7,272.0**	**8,892.5**
短期债务	759.1	982.0	674.1	708.2	740.7
应付帐款	570.4	753.3	1,237.5	1,799.2	2,302.8
应付票据	277.7	91.3	478.5	444.8	743.2
其他流动负债	114.8	198.5	159.6	163.7	211.2
长期借款	5.6	2.6	-	283.8	497.7
其他非流动负债	58.1	106.6	60.8	75.2	80.9
负债总额	**1,785.6**	**2,134.3**	**2,610.6**	**3,474.9**	**4,576.6**
少数股东权益	**23.7**	**25.4**	**37.3**	**47.0**	**60.8**
股本	329.7	877.4	877.4	877.4	877.4
留存收益	1,658.3	2,243.4	2,496.8	2,872.7	3,377.7
股东权益	**2,011.7**	**3,146.2**	**3,411.5**	**3,797.1**	**4,315.9**
现金流量表	**2015**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
净利润	123.4	157.2	270.3	400.8	524.0
加:折旧和摊销	73.9	81.5	82.4	82.4	82.4
资产减值准备	20.6	32.9	-	-	-
公允价值变动损失	-0.4	0.4	1.1	0.4	-0.6
财务费用	35.6	57.6	-15.6	19.7	23.4
投资收益	-6.8	-1.0	-3.9	-4.3	-4.1
少数股东损益	2.1	1.6	12.6	9.8	14.1
营运资金的变动	-1,092.3	-1,165.7	-618.8	-680.6	-740.3
经营活动产生现金流	**-284.9**	**-523.7**	**-271.9**	**-171.8**	**-101.2**
投资活动产生现金流	**-80.1**	**-87.9**	**5.3**	**2.7**	**4.6**
融资活动产生现金流	**353.9**	**1,229.1**	**-364.3**	**283.8**	**213.9**

财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长性					
营业收入增长率	93.4%	28.8%	56.9%	52.3%	35.1%
营业利润增长率	246.3%	32.9%	79.6%	45.5%	30.5%
净利润增长率	286.9%	28.3%	73.7%	48.3%	30.7%
EBITDA增长率	74.4%	19.6%	60.5%	46.7%	25.7%
EBIT增长率	136.7%	24.8%	89.9%	59.1%	30.0%
NOPLAT增长率	179.8%	20.8%	91.0%	58.7%	30.2%
投资资本增长率	-14.7%	30.1%	50.8%	13.7%	18.3%
净资产增长率	6.2%	56.4%	8.4%	11.3%	13.7%
利润率					
毛利率	21.5%	19.3%	20.8%	21.7%	21.6%
营业利润率	10.1%	10.4%	11.9%	11.4%	11.0%
净利润率	8.9%	8.9%	9.8%	9.6%	9.3%
EBITDA/营业收入	15.1%	14.0%	14.3%	13.8%	12.9%
EBIT/营业收入	9.7%	9.4%	11.3%	11.8%	11.4%
运营效率					
固定资产周转天数	197	150	89	52	33
流动营业资本周转天数	155	143	192	193	182
流动资产周转天数	415	454	445	398	384
应收帐款周转天数	139	140	157	168	155
存货周转天数	204	191	211	199	198
总资产周转天数	887	934	741	573	515
投资资本周转天数	440	362	327	276	237
投资回报率					
ROE	6.1%	5.0%	8.0%	10.7%	12.3%
ROA	3.3%	3.0%	4.7%	5.6%	6.1%
ROIC	6.4%	9.0%	13.3%	14.0%	16.0%
费用率					
销售费用率	2.0%	1.4%	1.8%	1.8%	1.9%
管理费用率	6.9%	5.6%	6.6%	6.8%	7.2%
财务费用率	-0.4%	-1.0%	-0.6%	0.5%	0.4%
三费/营业收入	8.4%	6.1%	7.8%	9.2%	9.5%
偿债能力					
资产负债率	47.0%	40.4%	43.3%	47.8%	51.5%
负债权益比	88.8%	67.8%	76.5%	91.5%	106.0%
流动比率	0.97	1.36	1.59	1.67	1.72
速动比率	0.50	0.83	0.74	0.87	0.78
利息保障倍数	-23.52	-9.05	-19.98	25.11	27.54
分红指标					
DPS(元)	0.02	-	0.01	0.03	0.02
分红比率	14.5%	0.0%	4.8%	6.4%	3.8%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.2%	0.4%	0.3%
业绩和估值指标	**2015**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
EPS(元)	0.14	0.18	0.31	0.46	0.60
BVPS(元)	2.27	3.56	3.85	4.27	4.85
PE(X)	51.9	40.4	23.3	15.7	12.0
PB(X)	3.2	2.0	1.9	1.7	1.5
P/FCF	8.4	-450.9	-5.7	19.7	40.5
P/S	4.6	3.6	2.3	1.5	1.1
EV/EBITDA	24.9	23.5	15.0	10.3	8.4
CAGR(%)	49.3%	50.7%	100.5%	49.3%	50.7%
PEG	1.1	0.8	0.2	0.3	0.2
ROIC/WACC	0.6	0.9	1.3	1.4	1.6
REP	5.2	3.2	1.5	1.3	0.9

来源：Wind，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。