2017 年 08 月 28 日

丽鹏股份（002374.SZ）

公司快报

证券研究报告

包装

中报业绩微增，园林板块支撑作用明显

■事项：公司 2017 年 H1 实现营业收入 7.95 亿元，同比增加 5.15%；实现归属于上市公司股东的净利润 6185.65 万元，同比增加 9.60%；实现 EPS0.07 元/股，与上年同期持平。

公司预计 2017 年 1-9 月实现归母净利润 9700 万元-1 亿元，同比增长 6.02%-9.29%。

■中报业绩增速平稳，费用控制良好：公司 2017 年上半年营业收入/净利润分别同增 5.15%/9.60%，业绩整体增速平稳；分季度来看，公司 2017Q1/Q2 分别实现营收同比增速-23.26%/31.07%；分别实现净利润增速-91.83%/77.7%，公司 Q2 业绩增速转负为正，整体增速平稳。公司当期销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 1.54%/6.27%/-0.69%，较上年同期分别降低 0.2pct/0.39pct/1.07pct，三项费用整体控制良好，其中财务费用同比-293.97%，主要原因是子公司华宇园林长期应收款利息收入增加较多。另外，公司本期经营活动产生的现金流量净额同比下滑 48.47%，主要原因是公司园林业务规模扩大，支付的进度款和保证金较多。公司预计 2017 年 1-9 月归母净利润同增 6.02%-9.29%，主要来源于公司预计园林业务稳健增速，带动整体业绩增加。

■园林业务支撑作用明显，毛利率小幅下滑：公司 2015 年开启“园林+包装”双主业运营模式，园林板块业务主要由子公司华宇园林承载，2017 年 H1 华宇园林实现营收 5.19 亿元，净利润 7077.71 万元，贡献收入比例达到 65.34%，支撑作用明显。公司园林绿化业务收入同比增长 6.67%，较其他业务增速较高，主要原因为公司大力推进 PPP、EPC 模式开展，不断促成地方政府、金融机构和公司之间的战略合作，华宇园林项目规模扩张所致。公司园林业务当期毛利率为 18.43%，较上年同期下滑 6.5pct，主要原因为园林业务项目结构较上年有所差异，市政基础类项目比例增大，整体毛利低于荒山绿化类项目。

■包装业务收入同比微跌，看好二维码瓶盖发展前景：公司包装业务当期实现收入约 2.42 亿元，占营业总收入比例约为 30.5%，其中防伪瓶盖业务收入下滑 4.58%，毛利率较上年同期下滑 4.35pct，我们认为主要原因为占防伪瓶盖产品成本 70%以上的原材料铝价年内持续上行影响，影响防伪瓶盖毛利率水平。公司于 2015 年开始推进对传统瓶盖的升级，实行二维码一盖一码。2017 年上半年，公司利用诸多知名酒厂战略合作关系，对二维码瓶盖防伪打假、防窜货、广告宣传、大数据分析等功能进行宣传，促使公司传统老客户牛栏山、红星、伊力特、金种子等知名品牌对二维码智能瓶盖展开探索，预计后续有望达成战

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价：	7.22 元
股价（2017-08-28）	6.16 元

交易数据

总市值（百万元）	5,404.95
流通市值(百万元)	3,154.27
总股本（百万股）	877.43
流通股本(百万股)	512.06
12 个月价格区间	5.40/10.01 元

股价表现

资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.48	-6.36	-13.55
绝对收益	10.39	6.94	-8.4

金嘉欣 分析师
SAC 执业证书编号：S1450517030004
jinjx@essence.com.cn

苏多永 分析师
SAC 执业证书编号：S1450517030005
sudy@essence.com.cn
021-35082325

相关报告

丽鹏股份：“包装+瓶盖”双轮驱动，互联网+打开想象空间/金嘉欣	2017-04-18
丽鹏股份：PPP 园林打开新空间，增发资金将加速成长/夏天	2016-08-26
丽鹏股份：PPP 驱动业绩增长，定增过会动力强劲/夏天	2016-06-16

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

略合作；另外，根据中报，公司 2016 年二维码老客户三井小刀、江小白、椰岛鹿龟等订单持续落地，为公司后续业绩提供保障。

■**华宇园林在手订单饱满，业务向生态修复领域延伸：**公司子公司华宇园林主营业务以市政工程、生态绿化工程施工为主，并积极探索向生态修复领域延伸。2016 年以来，华宇园林公告中标金额达到 55.13 亿元；2017 年上半年，华宇园林中标工程 16.74 亿元，新签订项目合同 35.09 亿元，在手订单较为充足。2017 年 8 月，华宇园林与安顺市林业绿化局签订西秀区生态修复综合治理（二期）项目合同，合同金额达 15.8 亿元，华宇园林将产业链向生态环保延伸，拿单能力显著增强，在手订单充足保障公司园林业务高增。

■**投资建议：买入-A 投资评级，6 个月目标价 7.22 元。**公司是防伪瓶盖生产龙头企业，2017 年至今积极探索布局瓶盖“互联网+”；子公司华宇园林在手订单充足，园林板块业绩支撑作用明显。我们下调公司估值，预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为 11.3% 、15.2%、20.9%；净利润增速分别为 8.7%、18.1%、22.7%；维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 7.22 元，相当于 2017 年 38 倍动态市盈率。

■**风险提示：二维码瓶盖推进不及预期，园林板块订单落地不及预期风险等。**

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,357.5	1,748.9	1,946.6	2,242.6	2,711.9
净利润	121.3	155.6	169.1	199.7	245.0
每股收益(元)	0.14	0.18	0.19	0.23	0.28
每股净资产(元)	2.27	3.56	3.73	3.92	4.16

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	43.9	34.2	31.5	26.7	21.7
市净率(倍)	2.7	1.7	1.6	1.5	1.5
净利润率	8.9%	8.9%	8.7%	8.9%	9.0%
净资产收益率	6.1%	5.0%	5.2%	5.8%	6.7%
股息收益率	0.3%	0.5%	0.3%	0.5%	0.6%
ROIC	6.4%	9.0%	6.4%	7.4%	10.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,357.5	1,748.9	1,946.6	2,242.6	2,711.9
减:营业成本	1,065.8	1,412.1	1,568.6	1,801.9	2,173.9
营业税费	27.4	15.2	13.6	15.7	19.0
销售费用	26.6	25.4	29.2	33.6	40.7
管理费用	93.1	98.8	116.8	134.6	162.7
财务费用	-5.6	-18.1	-53.1	-61.1	-56.5
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	2.6	3.5	2.4
营业利润	136.8	181.8	202.6	235.9	291.1
加:营业外净收支	4.6	4.2	5.6	4.8	4.9
利润总额	141.4	186.0	208.3	240.7	296.0
减:所得税	18.0	28.8	31.2	36.1	44.4
净利润	121.3	155.6	169.1	199.7	245.0

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	271.9	850.4	431.0	469.7	363.5
交易性金融资产	3.4	-	1.1	1.5	0.9
应收帐款	564.3	800.8	764.2	999.2	1,143.9
应收票据	8.1	5.9	31.4	15.0	21.6
预付帐款	11.8	17.7	35.5	8.8	48.8
存货	797.3	1,062.7	1,256.8	1,291.6	1,759.3
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	4,510.7	4,877.7	5,381.4
短期债务	759.1	982.0	-	-	-
应付帐款	570.4	753.3	683.9	987.2	1,028.2
应付票据	277.7	91.3	320.0	188.1	395.6
其他流动负债	114.8	198.5	144.7	148.5	179.6
长期借款	5.6	2.6	-	-	-
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	1,209.4	1,398.9	1,684.2
少数股东权益	23.7	25.4	32.8	37.7	44.1
股本	329.7	877.4	877.4	877.4	877.4
留存收益	1,658.3	2,243.4	2,391.0	2,563.7	2,775.6
股东权益	2,011.7	3,146.2	3,301.3	3,478.8	3,697.2

财务指标

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长性					
营业收入增长率	93.4%	28.8%	11.3%	15.2%	20.9%
营业利润增长率	246.3%	32.9%	11.5%	16.4%	23.4%
净利润增长率	286.9%	28.3%	8.7%	18.1%	22.7%
EBITDA 增长率	74.4%	19.6%	16.3%	11.7%	17.4%
EBIT 增长率	136.7%	24.8%	23.8%	16.4%	23.4%
NOPLAT 增长率	179.8%	20.8%	-8.1%	16.8%	34.2%
投资资本增长率	-14.7%	30.1%	0.7%	-1.9%	15.4%
净资产增长率	6.2%	56.4%	4.9%	5.4%	6.3%
利润率					
毛利率	21.5%	19.3%	19.4%	19.7%	19.8%
营业利润率	10.1%	10.4%	10.4%	10.5%	10.7%
净利润率	8.9%	8.9%	8.7%	8.9%	9.0%
EBITDA/营业收入	15.1%	14.0%	14.6%	14.2%	13.8%
EBIT/营业收入	9.7%	9.4%	10.4%	10.5%	10.7%
运营效率					
固定资产周转天数	197	150	126	96	69
流动营业资本周转天数	155	143	179	164	165
流动资产周转天数	415	454	488	428	408
应收帐款周转天数	139	140	145	142	142
存货周转天数	204	191	214	205	202
总资产周转天数	887	934	905	754	681
投资资本周转天数	440	362	369	319	281
投资回报率					
ROE	6.1%	5.0%	5.2%	5.8%	6.7%
ROA	3.3%	3.0%	3.9%	4.2%	4.7%
ROIC	6.4%	9.0%	6.4%	7.4%	10.1%
费用率					
销售费用率	2.0%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用率	6.9%	5.6%	6.0%	6.0%	6.0%
财务费用率	-0.4%	-1.0%	-2.7%	-2.7%	-2.1%
三费/营业收入	8.4%	6.1%	4.8%	4.8%	5.4%
偿债能力					
资产负债率	47.0%	40.4%	26.8%	28.7%	31.3%
负债权益比	88.8%	67.8%	36.6%	40.2%	45.6%
流动比率	0.97	1.36	2.21	2.11	2.09
速动比率	0.50	0.83	1.11	1.14	0.99
利息保障倍数	-23.52	-9.05	-3.82	-3.86	-5.15
分红指标					
DPS(元)	0.02	0.03	0.02	0.03	0.04
分红比率	14.5%	16.9%	10.5%	14.0%	13.8%
股息收益率	0.3%	0.5%	0.3%	0.5%	0.6%

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	123.4	157.2	169.1	199.7	245.0
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	-53.1	-61.1	-56.5
投资损失	-6.8	-1.0	-2.6	-3.5	-2.4
少数股东损益	2.1	1.6	7.9	4.9	6.6
营运资金的变动	-1,092.3	-1,165.7	377.1	-230.8	-417.0
经营活动产生现金流量	-284.9	-523.7	635.0	53.1	-86.1
投资活动产生现金流量	-80.1	-87.9	4.0	1.9	2.9
融资活动产生现金流量	353.9	1,229.1	-1,058.4	-16.3	-23.1

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.14	0.18	0.19	0.23	0.28
BVPS(元)	2.27	3.56	3.73	3.92	4.16
PE(X)	43.9	34.2	31.5	26.7	21.7
PB(X)	2.7	1.7	1.6	1.5	1.5
P/FCF	7.1	-381.7	-6.0	21.3	-113.7
P/S	3.9	3.0	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	24.9	23.5	14.3	12.1	10.6
CAGR(%)	18.4%	17.0%	71.5%	18.4%	17.0%
PEG	2.4	2.0	0.4	1.5	1.3
ROIC/WACC	0.6	0.9	0.6	0.7	1.0
REP	5.5	3.4	3.3	2.8	1.8

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

金嘉欣、苏多永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	巢莫雯		

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮　编： 200080

北京市

地　址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。