

丽鹏股份 (002374)

未来潜在的中国最大的白酒二维码营销企业

投资评级：买入（首次）

投资要点：

■ **瓶盖市场的隐形冠军。**1) 公司是最大的防伪瓶盖生产企业，瓶盖市场占有率 10%，是行业第二名的 4 倍。公司主要客户为二三线白酒企业，随着消费升级大众白酒消费会进一步崛起，传统业务长期稳健。此外，公司未来会积极向医药、调味品、饮料等下游客户延伸，叠加同业并购等方式，5 年后市占率有望提升至 30%。2) 铝防伪盖成本低、防伪功能强、易回收，是未来应用主流。从中外对比看，具有 3 倍以上增长空间。铝板复合型防伪印刷是生产铝防伪瓶盖的中间环节，资金和技术壁垒高。在该环节，公司与国外制盖同行装备实力相当，目前铝板占据国内行业 30% 的市场份额。铝制瓶盖毛利率较高，随着铝制瓶盖占比提高，公司充分受益。

■ **“瓶盖互联”打造国内最大白酒二维码营销公司。**公司客户涵盖除茅台、五粮液等高端白酒以外的绝大多数白酒企业，客户有 700 余家，瓶盖生产量高达 20 亿只。通过瓶盖内置二维码信息，公司可以获得海量入口数据。基于如此庞大的客户群体，公司可以通过手机 App 等客户端，实现物联网跟踪模式。在传统白酒经销模式下，假货、串货等现象屡禁不止。同时渠道层级多、加价高，与消费者互动弱，营销效果差。而消费者扫码后不仅可以查询产品真伪，还可以积累会员积分，实现手机下单移动支付。通过积累客户数据，公司可分析消费者行为，为上游企业量身定做精准营销方案。公司可以通过向上游企业收取打假费用以及移动广告费盈利。目前公司已经通过设立合资子公司，引入在移动营销领域具有丰富经验和资源的联建光电及其旗下精准分众传媒，有助于加快推进瓶盖互联化，公司有望成为中国最大的白酒二维码营销公司。

■ **收购华宇园林，实现“瓶盖+园林”双主业发展。**公司 14 年完成对华宇园林收购，实现防伪瓶盖+园林绿化双主业发展。市政园林绿化市场规模上千亿，土壤修复行业的投资需求则可达 10 万亿级别。华宇园林是国内为数不多的同时拥有园林施工、规划设计、环境污染治理（生态修复）、园林绿化管护业务的园林景观企业，参与过知名度较高、合同金额较大的项目。公司目前定增方案已经获批，3.9 亿左右资金注入将加强公司拿项目能力。华宇园林承诺 2014 年-2017 年扣非归母净利润不低于 1.05 元、1.3 亿元、1.69 元和 1.98 亿元。华宇园林健全的资质、过硬的技术和丰富的项目经验将保障未来业绩快速增长。

■ **盈利预测：**公司是瓶盖行业绝对龙头，未来有望通过横向并购和下游拓展继续提升市占率。随着铝防伪盖占比逐步提升，公司毛利率有望不断提高。庞大的客户群体可作为互联网大数据入口，公司将开启互联增值模式。而收购华宇园林后，公司双主业运行，对赌协议保证盈利空间。考虑增发摊薄因素，预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.38/0.53/0.64 元，给予 2016 年 30XPE，对应目标价 15.9 元，“买入”评级。

■ **风险提示：**二三线白酒消费继续下滑；下游饮料、医疗等客户开发进度不达预期。

2016 年 1 月 18 日

证券分析师 马浩博

执业资格证书号码：S0850513090003

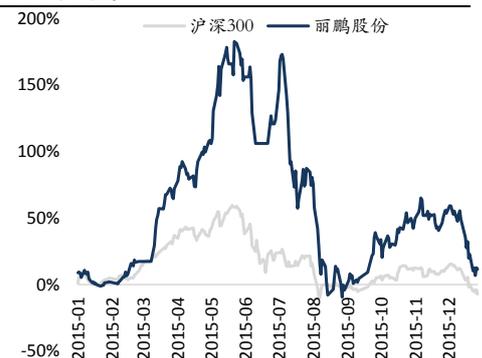
mahb@research.dwstock.com.cn

联系人 严琦

18502518602

yanq@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	12.62
一年最低价/最高价	11.11/32
市净率	2.15
流通市值（亿）	28.74

基础数据

每股净资产	5.87
资产负债率	33.79
总股本（百万股）	329.65
流通股 A 股（百万股）	227.75

图表 1: 三年预测财务报表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1463.4	2260.9	2648.4	2914.1	营业收入	701.9	1332.3	1597.2	1833.2
现金	183.9	150.0	200.0	200.0	营业成本	556.7	1033.4	1185.0	1342.2
应收款项	496.5	730.0	875.2	1004.5	营业税金及附加	3.4	25.0	28.7	33.0
存货	745.0	1314.3	1493.4	1618.0	营业费用	25.8	25.3	29.5	33.0
其他	38.0	66.6	79.9	91.7	管理费用	57.0	99.9	115.0	132.0
非流动资产	1427.9	1503.7	1578.0	1646.6	财务费用	15.9	5.7	7.1	10.2
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.1	1.0	1.0	1.0
固定资产	763.8	841.2	917.1	987.3	其他	-3.7	23.4	27.1	31.4
无形资产	32.4	30.8	29.2	27.6	营业利润	39.5	167.3	260.0	315.2
其他	631.7	631.7	631.7	631.7	营业外净收支	8.0	8.0	8.0	8.0
资产总计	2891.3	3764.6	4226.5	4560.7	利润总额	47.5	175.3	268.0	323.2
流动负债	946.1	1732.3	1627.8	1755.4	所得税费用	12.4	43.8	67.0	80.8
短期借款	386.8	556.0	473.6	484.6	少数股东损益	3.7	4.6	7.0	8.5
应付账款	454.2	991.0	941.5	1029.6	归属母公司净利润	31.4	126.9	194.0	233.9
其他	105.1	185.4	212.7	241.1	EBIT	62.4	173.6	267.7	326.0
非流动负债	51.5	26.5	26.5	26.5	EBITDA	124.5	229.4	331.9	399.4
长期借款	33.6	8.6	8.6	8.6	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
其他	17.9	17.9	17.9	17.9	每股收益(元)	0.10	0.38	0.53	0.64
负债总计	997.5	1758.8	1654.3	1781.9	每股净资产(元)	5.66	5.99	6.95	7.50
少数股东权益	27.1	30.1	34.6	40.1	发行在外股份(百万股)	329.7	329.7	365.1	365.1
归属母公司股东权益	1866.7	1975.8	2537.6	2738.7	ROIC(%)	2.5%	4.5%	6.3%	6.9%
负债和股东权益总计	2891.3	3764.6	4226.5	4560.7	ROE(%)	1.7%	6.4%	7.6%	8.5%
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	20.7%	22.4%	25.8%	26.8%
经营活动现金流	98.0	-23.3	-94.7	166.0	EBIT Margin(%)	8.9%	13.0%	16.8%	17.8%
投资活动现金流	-323.2	-137.0	-140.8	-144.3	销售净利率(%)	4.5%	9.5%	12.1%	12.8%
筹资活动现金流	199.8	126.4	285.4	-21.7	资产负债率(%)	34.5%	46.7%	39.1%	39.1%
现金净增加额	-24.9	-33.9	50.0	0.0	收入增长率(%)	6.3%	89.8%	19.9%	14.8%
折旧和摊销	62.1	55.8	64.2	73.4	净利润增长率(%)	-17.1%	304.8%	52.8%	20.6%
资本开支	-147.2	-137.7	-140.8	-144.3	P/E	132.70	32.78	23.75	19.70
营运资本变动	-1099.2	-210.6	-359.0	-148.4	P/B	2.23	2.11	1.64	1.52
企业自由现金流	-1122.1	-162.3	-234.8	25.2	EV/EBITDA	41.44	25.80	17.52	14.88

资料来源: 东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

