

## PPP 园林打开新空间，增发资金将加速成长

■ **收购华宇园林打开成长新空间，增发资金到位后业绩有望加速：**公司 2014 年底收购华宇园林，是西南地区一流的市政园林企业，拥有园林施工、规划设计、园林绿化管护及水污染治理、固废治理等资质，生态修复业务约占 60%，旗下 10 家分公司及 5 家子公司覆盖全国。2016 年中期园林业务收入占比 64.41%，毛利率达 24.93%，远超传统瓶盖业务毛利 15.97%，对业绩支撑力度更为强劲。公司公告 2016 年中期收入同比增长 22.09%，归母净利润同比增长 11.36%，预计后续增发完成资金到位后园林施工进度将加快，业绩有望加速确认。

■ **在手订单充足，PPP 驱动业绩高增长。**PPP 项目将改善公司建设阶段经营性现金流，同时投资性现金流支出增加，当高杠杆低比例资本金出资情况下，施工收益覆盖投资将改善整体现金流。华宇园林加大 PPP 模式的创新，去年以来累计公告签署 13.37 亿 PPP 订单，为公司 2015 年园林营收的 174%，成为业绩增长的重要保障。

■ **瓶盖与园林双轮驱动。**公司目前已形成包装业务和园林业务的双主业务格局，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。随着白酒行业进入调整期，公司进行供给侧改革，积极探索瓶盖二维码防伪业务，通过“瓶盖+二维码”方式为客户提供防伪打假、产品追溯、防窜货等增值服务，同时利用互联网端口，发挥现有客户渠道资源优势。2016 年中期，防伪瓶盖业务收入 2.19 亿元，同比减少 2.55%，传统瓶盖业务基本稳定。

■ **非公发获批，后续动力强劲。**公司 2016 年定增方案已经获批，拟募集 7.81 亿资金。其中，6.2 亿注入巴州区津桥湖城市基础设施和生态恢复建设 PPP 项目和安顺市西秀区生态修复综合治理 PPP 项目，充裕资金将加快项目实施，为公司带来可观收益，并为后续项目实施提供经验；6000 万用于瓶盖二维码技术升级改造项目，瓶盖二维码创新业务的推进，有助于将原有瓶盖业务辅以“互联网”、“物联网”技术，提升产品附加值；1.01 亿用于偿还银行贷款，减轻财务费用负担，促公司盈利能力加强。传统业务的创新、PPP 订单加速，财务费用的减少，公司后续动力强劲，保障业绩增长无忧。

■ **投资建议：**我们预计公司 2016 年-2018 年 EPS 分别为 0.21/0.29/0.36 元（增发摊薄后），给予目标价 8.7 元，买入-A 评级。

■ **风险提示：**宏观经济下行风险，应收账款坏账风险。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	701.9	1,357.5	1,900.5	2,432.6	3,040.8
净利润	31.4	121.3	191.0	263.8	333.3
每股收益(元)	0.04	0.16	0.21	0.29	0.36
每股净资产(元)	2.41	2.57	3.17	3.43	3.75

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	164.3	42.5	32.2	23.3	18.5
市净率(倍)	2.8	2.6	2.1	1.9	1.8
净利润率	4.5%	8.9%	10.1%	10.8%	11.0%

投资评级 **买入-A**

维持评级

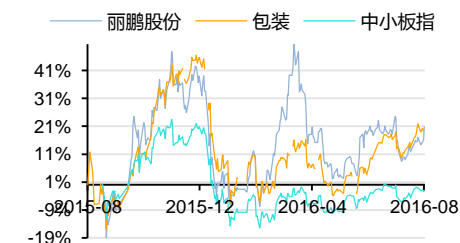
6 个月目标价：**8.7 元**

股价 (2016-08-26) **6.93 元**

### 交易数据

总市值(百万元)	5,360.85
流通市值(百万元)	3,469.90
总股本(百万股)	773.57
流通股本(百万股)	500.71
12 个月价格区间	5.86/19.03 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	4.46	8.26	-6.95
绝对收益	3.43	16.67	-8.72

夏天

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514110001  
xiatian@essence.com.cn  
021-35082732

宋易潞

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516080002  
songyl@essence.com.cn  
021-35082728

### 相关报告

丽鹏股份：PPP 驱动业绩增长，定增过会动力强劲 2016-06-16

净资产收益率	1.7%	6.1%	6.5%	8.3%	9.6%
股息收益率	0.0%	0.3%	0.4%	0.4%	0.7%
<b>ROIC</b>	<b>4.3%</b>	<b>6.4%</b>	<b>13.7%</b>	<b>12.1%</b>	<b>17.7%</b>

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	701.9	1,357.5	1,900.5	2,432.6	3,040.8	<b>成长性</b>					
减:营业成本	556.7	1,065.8	1,472.9	1,880.4	2,350.5	营业收入增长率	6.3%	93.4%	40.0%	28.0%	25.0%
营业税费	3.4	27.4	19.0	29.2	36.5	营业利润增长率	-14.2%	246.3%	63.1%	39.1%	27.0%
销售费用	25.8	26.6	37.2	46.2	57.8	净利润增长率	-17.1%	286.9%	57.5%	38.1%	26.3%
管理费用	57.0	93.1	123.5	158.1	194.6	EBITDA 增长率	10.3%	74.4%	57.3%	21.0%	21.3%
财务费用	15.9	-5.6	23.5	3.6	2.5	EBIT 增长率	-13.5%	136.7%	88.0%	27.4%	26.4%
资产减值损失	3.7	20.6	5.0	10.0	11.0	NOPLAT 增长率	-17.3%	179.8%	83.1%	27.4%	26.4%
加:公允价值变动收益	-	0.4	-2.3	0.4	0.5	投资资本增长率	89.2%	-14.7%	44.7%	-13.7%	37.7%
投资和汇兑收益	0.1	6.8	6.0	5.0	5.9	净资产增长率	127.0%	6.2%	47.0%	8.4%	9.3%
<b>营业利润</b>	39.5	136.8	223.1	310.4	394.3	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	8.0	4.6	6.2	6.3	5.7	毛利率	20.7%	21.5%	22.5%	22.7%	22.7%
<b>利润总额</b>	47.5	141.4	229.3	316.7	400.1	营业利润率	5.6%	10.1%	11.7%	12.8%	13.0%
减:所得税	12.4	18.0	34.4	47.5	60.0	净利润率	4.5%	8.9%	10.1%	10.8%	11.0%
<b>净利润</b>	31.4	121.3	191.0	263.8	333.3	EBITDA/营业收入	16.7%	15.1%	17.0%	16.0%	15.6%
						EBIT/营业收入	7.9%	9.7%	13.0%	12.9%	13.0%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	362	197	133	94	67
货币资金	183.9	271.9	190.0	320.8	304.1	流动资产周转天数	247	155	156	161	162
交易性金融资产	-	3.4	1.1	1.5	2.0	流动资产周转天数	515	415	393	389	386
应收账款	486.9	564.3	913.8	978.2	1,386.8	应收帐款周转天数	154	139	140	140	140
应收票据	9.7	8.1	23.6	30.1	22.4	存货周转天数	239	204	202	201	201
预付帐款	8.4	11.8	16.2	46.5	9.4	总资产周转天数	1,066	887	790	688	616
存货	745.0	797.3	1,334.0	1,382.2	2,013.0	投资资本周转天数	703	440	354	305	269
其他流动资产	29.6	8.8	8.8	9.0	8.9	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	10.6	12.1	7.5	10.0	9.9	ROE	1.7%	6.1%	6.5%	8.3%	9.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	1.2%	3.3%	4.3%	5.7%	6.0%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	4.3%	6.4%	13.7%	12.1%	17.7%
投资性房地产	0.3	3.7	3.7	3.7	3.7	<b>费用率</b>					
固定资产	750.7	737.4	669.9	598.8	527.3	销售费用率	3.7%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%
在建工程	13.0	5.4	4.3	3.5	2.8	管理费用率	8.1%	6.9%	6.5%	6.5%	6.4%
无形资产	32.4	100.3	98.3	96.3	94.3	财务费用率	2.3%	-0.4%	1.2%	0.1%	0.1%
其他非流动资产	620.9	1,272.7	1,272.6	1,272.5	1,272.4	三费/营业收入	14.1%	8.4%	9.7%	8.5%	8.4%
<b>资产总额</b>	2,891.3	3,797.3	4,543.9	4,753.1	5,657.0	<b>偿债能力</b>					
短期债务	377.5	759.1	219.3	-	40.9	资产负债率	34.5%	47.0%	34.9%	32.6%	38.1%
应付帐款	419.3	570.4	797.3	957.2	1,225.1	负债权益比	52.7%	88.8%	53.6%	48.3%	61.5%
应付票据	66.0	277.7	197.2	409.1	348.8	流动比率	1.55	0.97	1.86	1.86	2.16
其他流动负债	83.3	114.8	121.0	123.7	119.9	速动比率	0.76	0.50	0.86	0.93	1.00
长期借款	33.6	5.6	193.3	-	360.5	利息保障倍数	3.48	-23.52	10.49	86.76	160.98
其他非流动负债	17.9	58.1	58.1	58.1	58.1	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	997.5	1,785.6	1,586.2	1,548.1	2,153.3	DPS(元)	-	0.02	0.03	0.03	0.04
少数股东权益	27.1	23.7	27.5	32.9	39.7	分红比率	0.0%	14.5%	13.3%	9.3%	12.3%
股本	329.7	329.7	924.1	924.1	924.1	股息收益率	0.0%	0.3%	0.4%	0.4%	0.7%
留存收益	1,537.0	1,658.3	2,006.1	2,248.1	2,540.0						
<b>股东权益</b>	1,893.8	2,011.7	2,957.7	3,205.0	3,503.7						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	35.1	123.4	191.0	263.8	333.3	EPS(元)	0.04	0.16	0.21	0.29	0.36
加:折旧和摊销	62.1	73.9	75.7	75.9	76.2	BVPS(元)	2.41	2.57	3.17	3.43	3.75
资产减值准备	3.7	20.6	-	-	-	PE(X)	164.3	42.5	32.2	23.3	18.5
公允价值变动损失	-	-0.4	-2.3	0.4	0.5	PB(X)	2.8	2.6	2.1	1.9	1.8
财务费用	19.6	35.6	23.5	3.6	2.5	P/FCF	-7.3	6.9	-7.3	41.0	343.4
投资损失	-0.1	-6.8	-6.0	-5.0	-5.9	P/S	7.3	3.8	3.2	2.5	2.0
少数股东损益	3.7	2.1	3.9	5.4	6.8	EV/EBITDA	31.0	24.9	16.9	12.5	11.2
营运资金的变动	-266.0	-1,092.3	-753.3	229.4	-793.7	CAGR(%)	97.2%	40.2%	69.2%	97.2%	40.2%
<b>经营活动产生现金流量</b>	98.0	-284.9	-467.5	573.6	-380.4	PEG	1.7	1.1	0.5	0.2	0.5
<b>投资活动产生现金流量</b>	-323.2	-80.1	10.1	-0.5	3.2	ROIC/WACC	0.4	0.6	1.4	1.2	1.8
<b>融资活动产生现金流量</b>	199.8	353.9	375.5	-442.4	360.5	REP	4.7	5.3	1.8	2.1	1.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

夏天、宋易潞声明，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	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@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
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

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