

2017年10月29日

丽鹏股份 (002374.SZ)

受益费用控制盈利能力提升，项目推进顺利助业绩释放

■**事项**：公司发布第三季度报告，前三季度累计实现营业收入12.87亿元，同比增长10.83%；前三季度累计实现归属于上市公司股东的净利润1.11亿元，同比增长20.99%；前三季度实现EPS0.13元，同比增长8.33%。公司预计2017年度实现归属母公司净利润为1.7-2亿元，同比增长9.26%至28.54%。

公司发布子公司华宇园林2017年第三季度经营数据，华宇园林2017年第三季度新签合同4项，合计金额16.81亿元；截止三季度末累计已签约未完工订单93项，合计金额62.58亿元。

■**三季度收入利润稳健增长，全年业绩有望超预期**：公司2017年前三季度实现营业收入12.87亿元（同增10.83%）；实现归母净利润1.11亿元（同增20.99%）。分季度来看，公司2017年Q1-Q3分别实现营业收入2.77亿元（同减23.26%）、5.18亿元（同增31.07%）、4.92亿元（同增21.43%）；分别实现净利润0.02亿元（同减92.83%）、0.6亿元（同增80.68%）、0.49亿元（同增39.32%），公司Q2收入利润增速均处于全年较高水平。同时，公司预计2017年度实现归属母公司净利润为1.7-2亿元，同比增长区间为9.26%-28.54%，略超我们此前预期。

■**期间费用控制较好，资产减值损失减小**：利润率方面，公司2017年前三季度毛利率/净利率分别为15.95%（同减4.28pct）、8.65%（同增0.71pct），公司毛利率较上年下滑4.28pct，但净利率反而小幅改善0.71pct，主要原因在于公司期间费用率较上年改善3.12pct，费用控制情况良好。期间费用方面，公司2017年前三季度销售费用/管理费用/财务费用分别为2123.94万（同增17.95%）、7437.08万元（同减1.98%）、-2410.87万元（同减451.5%），其中财务费用降幅较大，主要原因在于公司本期园林业务长期应收款利息收入增加较多。资产减值方面，公司2017年前三季度资产减值损失为440.02万元，较上年同期大幅下降67.25%，主要原因是公司本期应收账款减少相应坏账准备计提减少。长期应收款方面，公司2017年前三季度长期应收款期为20.63亿元，同比增加59.61%，主要原因是本期PPP类项目施工进度增加确认应收款较多。

■**华宇园林在手订单充足，项目推进顺利助力增长**：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。公司本次公告称，华宇园林截止三季度末累计已签约未完工订单93项，合计金额62.58亿元，从公告重点项目进展来看，华宇园林越有29.1亿元项目未开工，约有33.48亿元项目在施工状态，为公司今年业绩释放提供保障；同时，2017年以来，华宇园林分别

公司快报

证券研究报告

包装

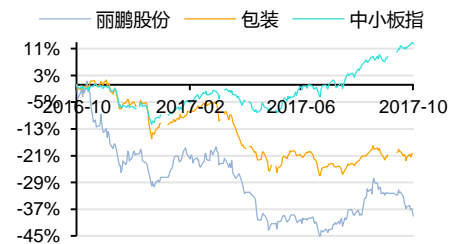
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**7.2元**
股价（2017-10-27）**5.99元**

交易数据

总市值(百万元)	5,255.79
流通市值(百万元)	3,067.22
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	-15.15	-6.47	-45.18
绝对收益	-10.19	7.16	-33.19

苏多永

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

金嘉欣

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

相关报告

丽鹏股份：中报业绩微增，园林板块支撑作用明显/金嘉欣	2017-08-28
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

签署遵义苟坝红色文化旅游创新区建设项目投资框架协议、安顺市西秀区生态修复综合治理（二期）项目合同等，业务向生态环保、文化旅游等方向延伸，公司有望借助 PPP 项目经验向园林+扩展。

■**投资建议：买入-A 投资评级，上调目标价至 7.2 元。**公司三季度收入利润稳健增长，超出我们业绩预判，同时，子公司华宇园林在手订单充足，并且重点项目顺利开工助力公司业绩释放，全年业绩有望靠近公司预告区间上限；我们上调公司业绩预估，预计 2017 年-2019 年的收入增速分别为 14.6%、22.0%、21.0%；净利润增速分别为 18.9%、29.6%、25.6%；维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 7.2 元，相当于 2018 年 26.7 倍动态市盈率。

■**风险提示：PPP 推进放缓、施工进度不及预期、坏账风险等。**

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,357.5	1,748.9	2,004.1	2,444.7	2,958.8
净利润	121.3	155.6	185.0	239.8	301.3
每股收益(元)	0.14	0.18	0.21	0.27	0.34
每股净资产(元)	2.27	3.56	3.74	3.98	4.27

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	43.3	33.8	28.4	21.9	17.4
市净率(倍)	2.6	1.7	1.6	1.5	1.4
净利润率	8.9%	8.9%	9.2%	9.8%	10.2%
净资产收益率	6.1%	5.0%	5.6%	6.9%	8.0%
股息收益率	0.3%	0.5%	0.4%	0.6%	0.8%
ROIC	6.4%	9.0%	7.4%	9.5%	12.6%

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,357.5	1,748.9	2,004.1	2,444.7	2,958.8	成长性					
减:营业成本	1,065.8	1,412.1	1,648.0	1,995.3	2,400.7	营业收入增长率	93.4%	28.8%	14.6%	22.0%	21.0%
营业税费	27.4	15.2	14.0	17.1	20.7	营业利润增长率	246.3%	32.9%	22.2%	27.9%	26.3%
销售费用	26.6	25.4	24.0	29.3	35.5	净利润增长率	286.9%	28.3%	18.9%	29.6%	25.6%
管理费用	93.1	98.8	80.2	97.8	118.4	EBITDA 增长率	74.4%	19.6%	24.3%	20.4%	20.4%
财务费用	-5.6	-18.1	-49.2	-52.9	-50.0	EBIT 增长率	136.7%	24.8%	35.7%	27.9%	26.3%
资产减值损失	20.6	34.3	19.5	24.8	26.2	NOPLAT 增长率	179.8%	20.8%	6.3%	33.7%	33.6%
加:公允价值变动收益	0.4	-0.4	1.1	0.4	-0.6	投资资本增长率	-14.7%	30.1%	4.4%	0.1%	15.5%
投资和汇兑收益	6.8	1.0	2.6	3.5	2.4	净资产增长率	6.2%	56.4%	5.4%	6.4%	7.6%
营业利润	136.8	181.8	222.2	284.3	359.1	利润率					
加:营业外净收支	4.6	4.2	5.6	4.8	4.9	毛利率	21.5%	19.3%	17.8%	18.4%	18.9%
利润总额	141.4	186.0	227.8	289.1	364.0	营业利润率	10.1%	10.4%	11.1%	11.6%	12.1%
减:所得税	18.0	28.8	34.2	43.4	54.6	净利润率	8.9%	8.9%	9.2%	9.8%	10.2%
净利润	121.3	155.6	185.0	239.8	301.3	EBITDA/营业收入	15.1%	14.0%	15.2%	15.0%	14.9%
						EBIT/营业收入	9.7%	9.4%	11.1%	11.6%	12.1%
						运营效率					
						固定资产周转天数	197	150	122	88	63
						流动资产周转天数	155	143	180	164	167
						流动营业资本周转天数	415	454	484	415	400
						应收账款周转天数	139	140	145	142	142
						存货周转天数	204	191	219	208	205
						总资产周转天数	887	934	889	714	650
						投资资本周转天数	440	362	365	306	273
						投资回报率					
						ROE	6.1%	5.0%	5.6%	6.9%	8.0%
						ROA	3.3%	3.0%	4.2%	4.8%	5.5%
						ROIC	6.4%	9.0%	7.4%	9.5%	12.6%
						费用率					
						销售费用率	2.0%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%
						管理费用率	6.9%	5.6%	4.0%	4.0%	4.0%
						财务费用率	-0.4%	-1.0%	-2.5%	-2.2%	-1.7%
						三费/营业收入	8.4%	6.1%	2.7%	3.0%	3.5%
						偿债能力					
						资产负债率	47.0%	40.4%	28.2%	30.4%	32.4%
						负债权益比	88.8%	67.8%	39.3%	43.7%	47.8%
						流动比率	0.97	1.36	2.13	2.04	2.06
						速动比率	0.50	0.83	1.02	1.05	0.96
						利息保障倍数	-23.52	-9.05	-4.52	-5.37	-7.19
						分红指标					
						DPS(元)	0.02	0.03	0.02	0.04	0.05
						分红比率	14.5%	16.9%	10.5%	14.0%	13.8%
						股息收益率	0.3%	0.5%	0.4%	0.6%	0.8%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	123.4	157.2	185.0	239.8	301.3	EPS(元)	0.14	0.18	0.21	0.27	0.34
加:折旧和摊销	73.9	81.5	82.4	82.4	82.4	BVPS(元)	2.27	3.56	3.74	3.98	4.27
资产减值准备	20.6	32.9	-	-	-	PE(X)	43.3	33.8	28.4	21.9	17.4
公允价值变动损失	-0.4	0.4	1.1	0.4	-0.6	PB(X)	2.6	1.7	1.6	1.5	1.4
财务费用	35.6	57.6	-49.2	-52.9	-50.0	P/FCF	7.0	-376.7	-5.6	21.1	-485.5
投资损失	-6.8	-1.0	-2.6	-3.5	-2.4	P/S	3.9	3.0	2.6	2.1	1.8
少数股东损益	2.1	1.6	8.6	5.9	8.1	EV/EBITDA	24.9	23.5	13.3	10.5	8.9
营运资金的变动	-1,092.3	-1,165.7	304.3	-271.7	-437.3	CAGR(%)	25.8%	25.3%	76.7%	25.8%	25.3%
经营活动产生现金流量	-284.9	-523.7	578.8	53.3	-48.5	PEG	1.7	1.3	0.4	0.8	0.7
投资活动产生现金流量	-80.1	-87.9	4.0	1.9	2.9	ROIC/WACC	0.6	0.9	0.7	0.9	1.2
融资活动产生现金流量	353.9	1,229.1	-1,060.1	-21.9	-30.9	REP	5.5	3.4	2.8	2.0	1.3

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 6-12 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

苏多永、金嘉欣声明，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	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	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