

三特索道 (002159.SZ)

综合旅游行业

评级: 买入 维持评级

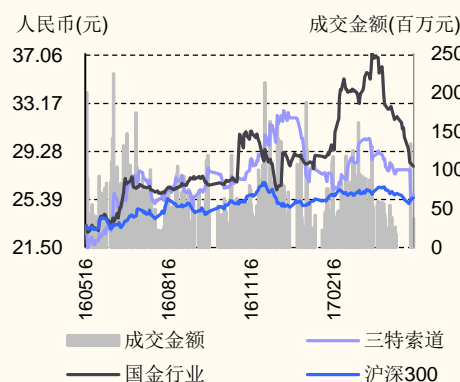
公司点评

市场价格(人民币): 25.79元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	133.88
总市值(百万元)	3,576.21
年内股价最高最低(元)	32.58/21.50
沪深300指数	3399.19
深证成指	9845.60



相关报告

- 《三特索道公司点评-一季报营收与去年持平, 非公开发行解决资金缺...》, 2017.4.27
- 《三特索道公司点评-资金缺口需解决, 资本运作预期大》, 2017.1.6
- 《三特索道公司点评-重组终止再出发, 资本运作预期增强》, 2016.12.29
- 《三特索道公司点评-大股东增持彰显信心, 股权集中加固控制权》, 2016.12.15
- 《三特索道三季报点评-营收与费用齐增长, 业绩释放仍需时日》, 2016.10.28

魏立 分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

楼枫桦 联系人
(8621)60933978
loufy@gjzq.com.cn

卞丽娟 联系人
bianlijuan@gjzq.com.cn

大股东全额认购彰显信心, 非公开发行解决项目资金缺口

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.310	-0.389	0.127	0.252	0.405
每股净资产(元)	6.91	5.93	6.06	6.31	6.72
每股经营性现金流(元)	0.20	0.24	1.60	2.16	2.13
市盈率(倍)	99.31	-82.26	202.50	102.43	63.61
行业优化市盈率(倍)	20.46	20.46	20.46	20.46	20.46
净利润增长率(%)	-215.41%	-225.42%	N/A	97.71%	61.02%
净资产收益率(%)	4.49%	-6.56%	2.10%	3.99%	6.04%
总股本(百万股)	138.67	138.67	138.67	138.67	138.67

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件概述

- 本次非公开募集资金总额不超过 59,635.70 万元。非公开发行股票数量不超过本次发行前公司总股本的 20%，即不超过 27,733,333 股。当代科技出资现金不超过 59,635.70 万元认购本次非公开发行的全部股份。募集资金用于: 红安天台山文化生态旅游区建设项目 (38,236 万元)、田野牧歌南漳春秋寨民宿住宅建设项目 (一期) (7,999.70 万元)、南漳漫云中国传统村落文化旅游区建设项目 (5,400 万元)、补充流动资金 (8,000 万元)。
- 本次非公开发行 A 股股票完成后, 控股股东当代科技及其一致行动人持有本公司股份的比例可能超过 30%，导致当代科技认购公司本次发行的股票触发《上市公司收购管理办法》规定的要约收购义务。

事件点评

- **大股东全额认购定增, 彰显对公司发展的信心:** 大股东当代科技以现金出资全额认购公司定增股份, 代表其对公司发展前景的信心, 非公开发行前大股东及其一致行动人合计持有公司 20.55% 股权, 全额收购后将触发要约收购义务。大股东此次参与定增的看点有三: 1) 根据定增新规, 明确定价基准日为非公开发行股票发行期的首日。大股东参与定增释放出对公司的未来发展的充分信心。2) 从控股股东的角度来以现金来支持公司的经营和项目开发。3) 定增价按照目前的股价来测算的话大股东的持股成本为 23.7 元/股, 股价存在一定的安全边际。
- **打造红安天台山文化生态旅游项目, 发展红色旅游:** 红安县是国家级贫困县及革命老区。2015 年 6 月国家发改委印发了《大别山革命老区振兴发展规划》, 将建成全国知名的红色旅游胜地和休闲旅游目的地作为大别山发展的战略规划, 公司积极响应国家对红色旅游和精准扶贫的号召。同时天台山距武汉 2 小时车程, 辐射整个长江中游城市群, 与公司现有长江中游城市群周边的旅游资源形成联动。项目总投资额为 38,236 万元, 建设期 1.5 年, 投资回收期为 11.01 年, 平均年收入为 9170.17 万元, 平均年净利润为 3679.79 万元。
- **公司子项目资金缺口得以解决, 优化财务结构:** 1) 田野牧歌南漳春秋寨民宿住宅建设项目 (一期) 总投资为 8518.06 万元, 拟利用募集资金 7999.70 万元, 项目建设期为 2 年, 项目占地 37.24 亩, 为公司打造的春秋寨文化景区承担接待、住宿以及休闲度假的功能。春秋寨文化旅游区 2015-2016 年分

别接待游客 10.58 万人次和 19.71 万人次，民宿项目的打造将能够满足消费者的休闲度假需求，同时提高人均消费水平，实现量价提升。投资回收期 9.94 年，平均年收入为 2178.47 万元，平均年净利润为 518.59 万元。2) 南漳漫云中国传统村落文化旅游区建设项目总投资 5400 万元，项目建设内容为古村落景区，漳河源漂流、自驾车营地和基础设施及其他，总规划 560.48 公顷，其中核心区漫云村面积约为 39.29 公顷。建设期为 18 个月，平均年收入为 1930.13 万元，平均年净利润为 690.05 万元。3) 补充公司流动资金，降低资产负债率，优化财务结构：补充公司流动资金 8000 万元，降低公司的财务费用，2016 年公司财务费用率高达 12.5%，财务费用的下降将显著改善公司盈利情况。

盈利预测及投资建议

- 目前测算 2017E/2018E/2019E 的业绩为 **0.18/0.35/0.56 亿**，增长幅度为 **133%/98%/61%**。目前股价对应 PE 为 **203/102/64** 倍，EPS 为 **0.13/0.25/0.41** 元。维持买入评级。

风险提示

- 公司资本运作进展受证监会政策和时间影响
- 旅游景区项目受到政策、政府合作意愿等客观因素影响
- 旅游重资产培育期较长，净利润贡献较慢
- 多个项目同时培育，资本性开支过大，财务压力大

图表 1：公司控股股东当代科技的持股成本测算

持股主体	时间	持股成本 (元/股)	股份 (万股)	持股比例	股份来源
当代科技	2010/9/10	17.40	582	4.20%	二股东武汉光谷创业
当代科技	2013年4-8月	均价15左右	18	0.1%	二级市场
当代科技	2013/11/11	17.94	453	3.3%	孟凯
当代科技	2013/11/21	18.81	146	1.05%	孟凯
当代科技	2013/12/5	18.15	500	3.61%	孟凯
当代科技	2014/9/17	22.53	111	0.80%	大宗交易增持
当代科技	2014/11/5	22.5	280	2.02%	定增
当代科技	2016/11/30	28.63	420	3.03%	东湖高新
当代科技	2016/12/6	29.8	158	1.14%	大宗交易增持
当代科技	2016/12/13	30.02	102	0.73%	大宗交易增持
罗德胜	2010/9/10	17.4	194	1.40%	二股东武汉光谷创业
罗德胜	至2013年12月	未知	-114	-0.82%	二级市场
当代科技	2017/5/15	25.79	2,773		定增
平均持股成本		23.70	5623.13	34.00%	

来源：公司公告，国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	386	429	451	540	639	748	货币资金	372	177	104	110	130	242
增长率	11.0%	5.3%	19.7%	18.3%	17.0%		应收款项	126	105	51	57	58	57
主营业务成本	-194	-206	-220	-268	-319	-376	存货	54	100	256	103	113	124
%销售收入	50.1%	48.0%	49.6%	49.6%	49.9%	50.4%	其他流动资产	9	4	7	119	8	10
毛利	193	223	231	273	320	371	流动资产	561	386	418	389	309	433
%销售收入	49.9%	52.0%	51.2%	50.4%	50.1%	49.6%	%总资产	26.8%	17.3%	16.2%	14.7%	11.5%	15.8%
营业税金及附加	-21	-22	-9	-3	-3	-4	长期投资	187	317	286	298	297	297
%销售收入	5.4%	5.1%	2.0%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	1,208	1,388	1,685	1,710	1,821	1,754
营业费用	-23	-27	-31	-37	-44	-52	%总资产	57.8%	62.0%	65.5%	64.4%	67.8%	64.0%
%销售收入	5.9%	6.2%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	无形资产	133	136	166	254	254	254
管理费用	-81	-92	-125	-103	-121	-142	非流动资产	1,529	1,852	2,156	2,265	2,374	2,307
%销售收入	21.0%	21.5%	27.8%	19.0%	19.0%	19.0%	%总资产	73.2%	82.7%	83.8%	85.3%	88.5%	84.2%
息税前利润 (EBIT)	68	82	65	130	152	174	资产总计	2,091	2,238	2,574	2,654	2,683	2,740
%销售收入	17.6%	19.2%	14.5%	24.0%	23.7%	23.2%	短期借款	599	512	362	415	389	280
财务费用	-55	-49	-56	-63	-62	-57	应付款项	113	243	417	326	386	455
%销售收入	14.3%	11.5%	12.5%	11.7%	9.8%	7.6%	其他流动负债	21	76	50	146	84	101
资产减值损失	-8	3	-1	0	0	0	流动负债	733	832	829	887	859	836
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	143	143	825	825	825	826
投资收益	-2	58	-16	2	2	2	其他长期负债	67	63	57	50	60	70
%税前利润	n.a	60.6%	n.a	2.8%	2.1%	1.6%	负债	943	1,037	1,711	1,762	1,745	1,732
营业利润	3	94	-8	69	91	119	普通股股东权益	915	958	823	840	875	931
营业利润率	0.7%	21.9%	n.a	12.7%	14.3%	15.9%	少数股东权益	233	243	40	51	64	77
营业外收支	2	2	3	3	3	3	负债股东权益合计	2,091	2,238	2,574	2,654	2,683	2,740
税前利润	4	96	-4	72	94	122	比率分析						
利润率	1.1%	22.3%	n.a	13.3%	14.7%	16.3%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-30	-33	-40	-43	-47	-52	每股指标						
所得税率	729.7%	34.6%	n.a	60.0%	50.0%	43.0%	每股收益	-0.269	0.310	-0.389	0.127	0.252	0.405
净利润	-26	63	-44	29	47	69	每股净资产	6.598	6.908	5.933	6.060	6.312	6.717
少数股东损益	11	20	10	11	12	13	每股经营现金净流	0.667	0.198	0.236	1.603	2.157	2.130
归属于母公司的净利润	-37	43	-54	18	35	56	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	n.a	10.0%	n.a	3.3%	5.5%	7.5%	回报率						
							净资产收益率	-4.07%	4.49%	-6.56%	2.10%	3.99%	6.04%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	-1.78%	1.92%	-2.10%	0.67%	1.30%	2.05%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	投入资本收益率	-22.63%	2.89%	33.94%	2.44%	3.52%	4.68%
净利润	-26	63	-44	29	47	69	增长率						
非现金支出	64	58	67	95	96	98	主营业务收入增长率	12.69%	10.96%	5.30%	19.70%	18.26%	17.00%
非经营收益	56	-8	70	59	60	56	EBIT 增长率	30.63%	20.98%	-20.31%	98.51%	16.70%	14.62%
营运资金变动	-1	-85	-60	40	96	73	净利润增长率	-219%	-215.41%	-225%	N/A	97.71%	61.02%
经营活动现金净流	92	28	33	222	299	295	总资产增长率	25.04%	7.06%	15.02%	3.08%	1.12%	2.12%
资本开支	-214	-266	-213	-190	-203	-28	资产管理能力						
投资	-18	37	47	-12	0	0	应收账款周转天数	7.7	8.4	8.5	8.6	8.0	8.0
其他	16	5	5	2	2	2	存货周转天数	104.8	137.1	295.2	140.0	130.0	120.0
投资活动现金净流	-216	-223	-161	-200	-201	-26	应付账款周转天数	3.9	4.7	5.4	5.0	5.0	5.0
股权募资	404	0	3	0	0	0	固定资产周转天数	741.3	714.0	956.0	807.6	689.9	595.2
债权募资	18	-40	483	48	-15	-98	偿债能力						
其他	-65	39	-436	-64	-63	-59	净负债/股东权益	32.24%	39.75%	125.47%	126.69%	115.51%	85.66%
筹资活动现金净流	357	-1	50	-16	-78	-157	EBIT 利息保障倍数	1.2	1.7	1.2	2.1	2.4	3.1
现金净流量	234	-197	-79	6	20	112	资产负债率	45.11%	46.34%	66.47%	66.40%	65.01%	63.20%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	13
增持	0	0	0	0	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.19

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-05-12	增持	21.30	25.00~28.00
2	2016-08-18	增持	26.15	N/A
3	2016-10-28	增持	26.78	N/A
4	2016-12-15	买入	31.16	36.00~38.00
5	2016-12-29	买入	32.00	N/A
6	2017-01-06	买入	31.95	N/A
7	2017-04-27	买入	27.80	N/A

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD