

三特索道 (002159.SZ)

非公开发行减轻资金压力，大股东全额认购彰显信心

● 拟向控股股东非公开发行股票募资 5.96 亿元用于储备项目建设

公司公告拟以非公开方式向控股股东当代科技发行股票，拟募集资金总额不超过 5.96 亿元。发行定价基准日为发行期首日，发行价格为基准日前 20 个交易日均价的 90%，发行股份不超过目前总股本的 20%，即不超过 2773 万股，股份锁定期为 36 个月。

募集资金投向：用于公司储备项目的建设推进，包括红安天台山项目（3.82 亿元）、南漳春秋寨民宿项目（7999.7 万元）、南漳漫云中国传统村落文化旅游区项目（5400 万元）以及补充流动资金（8000 万元）。

股东变化：当代科技目前持有股份 2770 万股，占公司总股本 19.97%，其与一致行动人合计持股比例为 20.55%，按照 2773 万股测算，增发完成后当代集团及一致行动人持有股份 33.8%，大股东的控制力将进一步提升。

● 募投项目概况：立足湖北，打造红色旅游、荆楚文化景区产业联动

红安天台山项目：地处武汉城市圈，项目总投资 3.8 亿元，主要对天台山进行景观升级改造，同时，进行索道、游客中心等旅游配套设施建设。未来将成为以红色文化为特色的休闲度假旅游区。项目建设期为 1.5 年，预计内部收益率为 9.62%，预期年平均收入 9170 万元，净利润 3680 万元。

南漳春秋寨民宿：14 年春秋寨景区投入运营，15 年和 16 年接待游客量分别为 10.58、19.71 万人次，预计民宿项目建成后一方面增加住宿餐饮收入，另一方面也将提升景区的消费水平。一期项目投资 8518 万元，预计建设期为 2 年，内部收益率为 9.51%，年均收入 2178 万元，净利润为 519 万元。

南漳漫云古村项目：项目总投资为 5,400 万元，建设内容包括古村落景区，漳河源漂流、自驾车营地和基础设施及其他。建设期预期为 18 个月，预期内部收益率为 12.18%，预期年平均收入为 1930 万，净利润为 690 万。

● 增发彰显大股东信心，财务压力有望大幅改善

公司作为景区类上市公司中稀缺的全国性布局的民营企业，异地扩张能力突出。公司成熟项目包括：海南猴岛、陕西华山、贵州梵净山、江西庐山、杭州千岛湖、珠海景山，16 年权益净利润合计约为 1.25 亿元，近两年由于项目持续投资资金压力较大，15 年和 16 年财务费用高达 4929 万元和 5627 万元，而至 17 年 1 季度公司短期借款、1 年内到期的非流动负债和长期借款分别达到 2.9 亿元、2.2 亿元和 8.1 亿元。公司 16 年平均财务成本约 6.1%，增发完成后将大幅改善公司的财务压力。此外，公司培育项目中荆山楚源、崇阳、恩施、内蒙项目有望尽快整体投入运营。而大余湾、雁荡山、安吉等储备项目禀赋优质、市场前景乐观，带来长期增长看点。预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.25 元、0.30 元、0.38 元，维持“买入”评级。

风险提示：非公开发行方案审批情况低于预期、培育项目亏损情况超出预期、经济下行、自然灾害等因素影响成熟景区客流量。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	428.64	451.36	506.93	585.42	677.12
增长率(%)	10.96%	5.30%	12.31%	15.48%	15.66%
EBITDA(百万元)	145.30	137.51	203.76	233.37	268.34
净利润(百万元)	43.01	-53.94	35.04	41.89	53.14
增长率(%)	215.41%	-225.42%	164.95%	19.56%	26.87%
EPS(元/股)	0.310	-0.389	0.253	0.302	0.383
市盈率(P/E)	99.31		112.60	94.18	74.23
市净率(P/B)	4.46	5.39	4.60	4.39	4.14
EV/EBITDA	32.68	40.14	24.73	21.83	19.14

数据来源：公司财务报表 广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格 27.80 元

前次评级 买入

报告日期 2017-05-16

相对市场表现



分析师：安鹏 S0260512030008

021-60750610

anpeng@gf.com.cn

分析师：沈涛 S0260512030003

010-59136693

shentao@gf.com.cn

相关研究：

三特索道 (002159.SZ)：猴 2017-03-15

岛项目增长靓丽，费用增加、
培育项目亏损拖累业绩

三特索道 (002159.SZ)：全 2016-10-30

年业绩预亏，大余湾、雁荡山
项目值得期待

三特索道 (002159.SZ)：主 2016-08-18

业有望迎来拐点，资源价值凸
显

联系人：张雨露 021-60750610

zhangyulu@gf.com.cn

拟向控股股东非公开发行股票募资 5.96 亿元用于储备项目建设

17年5月15日公司公告拟以非公开方式向控股股东当代科技发行股票，拟募集资金总额不超过5.96亿元。

- ◇ **定价基准：**发行期首日；
- ◇ **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2773万股；
- ◇ **发行价格：**定价基准日前20个交易日均价的90%（按照5.96亿融资金额及股份2773万股测算，发行价格约25元）
- ◇ **股份锁定期：**36个月。

股本结构变化：当代科技目前持有上市公司股份2770万股，占公司总股本19.97%，其与一致行动人合计持股比例为20.55%，而公司二股东为武汉东湖新技术开发区发展总公司持有股份7.76%。按照2773万股测算，增发完成后当代集团及一致行动人持有股份33.8%，二股东持有持有6.5%，大股东的控制力将进一步提升。

募集资金项目：此次募资将用于公司储备项目的建设推进，包括红安天台山项目（3.82亿元）、南漳春秋寨民宿项目（7999.7万元）、南漳漫云中国传统村落文化旅游区项目（5400万元）以及补充流动资金（8000万元）。预计增发完成后将在资金层面助力公司拓展掌握旅游目的地资源、加快产业布局实现快速发展。此外，公司深耕湖北多年，本次募投项目的红安天台山景区和南漳景区作为紧靠长江中游城市群的特色景区，拥有红色旅游、荆楚文化等多处名胜景点，有望形成新的利润增长点的同时有利于巩固公司现有长江中游城市群周边的旅游资源优势，形成景区连锁和产业联动，构筑区域优势。

增发进展：本次非公开发行股票事项已经通过公司董事会审议通过，尚待公司股东大会批准并报证监会核准。

表1：本次募投资金用途包括天台山、南漳项目和补充流动资金

募投项目	项目总投资（万元）	拟使用募集资金（万元）
红安天台山文化生态旅游区建设项目	38,236	38,236
田野牧歌南漳春秋寨民宿住宅建设项目（一期）	8,518	8,000
南漳漫云中国传统村落文化旅游区建设项目	5,400	5,400
补充流动资金	8,000	8,000
合计	60,154	59,636

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

募投项目概况：立足湖北，打造红色旅游、荆楚文化景区产业联动

红安天台山项目：开展红色旅游，打造武汉周边游休闲避暑胜地

红安天台山项目地处湖北、安徽、河南三省交界，可辐射武汉、合肥等长江中游城市群，其中距离中部唯一特大城市武汉（居民超过1000万）车程仅2小时。天台山一方面拥有保护完好、气候宜人的自然景区，另一方面也拥有革命遗址、宗教、山水、民俗、生态、历史等多样化的旅游资源，天台禅乐已逐渐成为国内佛教界一大品牌。

依托天台山丰富的宗教文化和生态自然环境为底蕴，同时项目所在的红安天台山景区有多处革命遗址，发展红色旅游资源得天独厚。该项目总投资3.8亿元，全部利用募集资金进行投资，项目实施主体为子公司红安三特旅业开发有限公司。项目建设内容主要对包括天台山顶、老君山、九焰山、红枫谷、银杏谷等特定地域和景点进行景观升级改造，同时，进行索道、游客中心等旅游配套设施建设。未来将成为以红色文化、宗教文化、山水观光、文化体验、休闲度假为核心的综合型旅游区，形成武汉城市圈区域性旅游目的地。

项目目前审批程序正在办理过程中，项目建设期为1.5年，预计内部收益率为9.62%，预期年平均收入9170万元，预期年平均净利润3680万元。

南漳春秋寨民宿：田野牧歌品牌战略推进，增加春秋寨商业配套

南漳春秋寨文化旅游区作为上市公司近两年着力打造的景区，景区位于南漳县东巩镇，客源市场以武汉、襄阳、宜昌、荆门等为主，旅游区以古山寨为特色。目前襄阳市通往南漳春秋寨景区的驾车时间为三小时左右，14年景区投入运营以来，15年和16年接待游客量分别为10.58万人次和19.71万人次。根据襄阳市十三五规划，2020年和2021年郑万高铁和武西高铁将全线通车，武汉、西安、郑州、重庆至襄阳的距离将缩短至1小时以内，此外襄宜高速、保神高速也将逐步通车，景区客流量有望得到提升。

田野牧歌南漳春秋寨民宿住宅项目为公司三特营地项目之一，总占地80.56亩，项目主要包括精品民宿、乡村民宿、及公共服务配套设施，本次募集资金拟投资的春秋寨民宿一期项目，占地37.24亩，是景区配套的休闲度假设施。所建设民宿全部自持，预计项目建成后一方面能够满足消费者住宿需求，为公司提供住宿和餐饮销售收入，另一方面提高游客的停留时间后，除参观景区外，游客对景区冷泉浴场、水上娱乐项目、垂钓、篝火晚会等娱乐项目的消费也有望增加。

一期项目总投资为8518万元，拟利用募集资金7999.7万元。一期项目的建设内容包括为在二号地块建有精品民宿（合院形式），餐厅、茶舍等公共服务配套设施；三号地块建乡村民宿；以及绿化及其他设施配套。项目预期建设期为2年，预期内部收益

率为9.51%，预期年均收入2178万元，预期年均净利润为519万元。截止本预案出具日，春秋寨民宿一期项目已经取得项目所需土地使用权并支付相应土地费用，项目尚未开工建设。

南漳漫云古村项目：联动春秋寨和九路寨，打造古村落有机生活

2014年11月，公司全资子公司南漳古山寨公司与南漳县人民政府签订了《巡检镇漫云古村落旅游开发（框架）协议》，内容涵盖本项目开发建设内容。漫云传统村落文化旅游区位于湖北省南漳县巡检镇境内，总规划560.48公顷，其中核心区漫云村面积约为39.29公顷。漫云传统村落文化旅游区位于湖北省南漳县巡检镇境内，旅游区距南漳县城82公里，距春秋寨景区约45公里，距保宜高速峡口出口43公里。漫云古村项目有望与公司南漳春秋寨景区、保康九路寨景区形成联动，随着上述两个景区的游客不断增加，漫云古村项目或将有稳定的市场需求。公司将以旅游区的古村落为核心资源，以有机生活方式为理念，打造集自然风光、文化体验、休闲度假、山地运动于一体的传统村落文化旅游区。

项目总投资为5,400万元，拟利用募集资金5400万元。项目建设内容包括古村落景区、漳河源漂流、自驾车营地和基础设施及其他。项目实施总体为全资子公司南漳三特漫云旅游开发有限公司，目前项目已经获得备案和完成了环评手续。项目预期建设期为18个月，预期内部收益率为12.18%，预期年平均收入为1930万元，预期年净利润为690万元。

补充流动性：降低财务费用，优化公司财务结构

公司拟使用本次募集资金8000万元补充流动资金，目前公司资产负债率高达67.83%，15和16年财务费用分别高达4929万元和5627万元，通过本次非公开发行，以募集资金补充流动资金，有利于降低公司资产负债率，优化财务结构，提高公司抗风险能力。

增发彰显大股东信心，财务压力有望大幅改善

通过此次非公开发行公司大股东当代科技有望大幅提高持股比例，并有效优化公司资本结构，未来公司持续资本运作前景值得期待。公司作为景区类上市公司中稀缺的全国性布局的民营企业，异地扩张能力突出。公司未来盈利提升来自：（1）加大培育期项目扭亏力度和旅游地产销售等影响下有望实现扭亏为盈；（2）“田野牧歌”（8+4）旅游目的地战略：着力打造“索道+景区+三特营地”为一体的田野牧歌品牌，通过更为多元化的产业业态模块（高端精品酒店、度假屋、自驾车营地、商用物业等）向休闲度假旅游发展，将长期受益于周边游快速增长。

公司成熟项目包括：海南猴岛、陕西华山、贵州梵净山、江西庐山、杭州千岛湖、珠

海景山, 16年权益净利润合计约为1.25亿元, 近两年由于项目持续投资资金压力较大, 15年和16年财务费用高达4929万元和5627万元, 而至17年1季度公司短期借款、1年内到期的非流动负债和长期借款分别达到2.9亿元、2.2亿元和8.1亿元。公司16年平均财务成本约6.1%, 增发完成后将大幅改善公司的财务压力。此外, 公司培育项目中荆山楚源、崇阳、恩施、内蒙项目有望尽快整体投入运营。而大余湾、雁荡山、安吉等储备项目禀赋优质、市场前景乐观, 带来长期增长看点。预计公司17-19年EPS 分别为0.25元、0.30元、0.38元, 维持“买入”评级。

风险提示

非公开发行方案审批情况低于预期、培育项目亏损情况超出预期、经济下行、自然灾害等因素影响成熟景区客流量。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	386	418	371	445	522
货币资金	177	104	78	107	133
应收及预付	109	57	93	108	125
存货	100	256	200	230	264
其他流动资产	0	1	0	0	0
非流动资产	1852	2156	2149	2280	2416
长期股权投资	266	236	236	236	236
固定资产	838	1182	1257	1344	1464
在建工程	549	503	559	604	622
无形资产	136	166	47	45	44
其他长期资产	62	70	51	51	51
资产总计	2238	2574	2520	2725	2938
流动负债	832	829	788	941	1087
短期借款	315	140	346	432	500
应付及预收	266	447	441	509	587
其他流动负债	252	242	0	0	0
非流动负债	205	882	825	825	825
长期借款	143	825	825	825	825
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	63	57	0	0	0
负债合计	1037	1711	1613	1766	1912
股本	139	139	139	139	139
资本公积	542	461	461	461	461
留存收益	277	223	258	300	353
归属母公司股东权	958	823	858	900	953
少数股东权益	243	40	49	60	73
负债和股东权益	2238	2574	2520	2725	2938

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	429	451	507	585	677
营业成本	206	220	247	284	327
营业税金及附加	22	9	10	12	14
销售费用	27	31	35	40	47
管理费用	92	125	101	117	135
财务费用	49	56	53	61	65
资产减值损失	-3	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	58	-16	0	0	0
营业利润	94	-8	60	71	90
营业外收入	3	5	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	96	-4	58	70	89
所得税	33	40	15	17	22
净利润	63	-44	44	52	66
少数股东损益	20	10	9	10	13
归属母公司净利润	43	-54	35	42	53
EBITDA	145	138	204	233	268
EPS (元)	0.31	-0.39	0.25	0.30	0.38

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	30	38	196	238	274
净利润	63	-44	44	52	66
折旧摊销	63	72	90	101	114
营运资金变动	-85	-60	7	22	27
其它	-11	70	54	62	66
投资活动现金流	-223	-161	-86	-234	-251
资本支出	-266	-213	-86	-234	-251
投资变动	38	47	0	0	0
其他	5	5	0	0	0
筹资活动现金流	-1	50	-136	25	4
银行借款	644	1126	206	86	68
债券融资	-684	-643	-277	0	0
股权融资	0	3	0	0	0
其他	39	-436	-65	-61	-65
现金净增加额	-195	-73	-26	29	26
期初现金余额	372	177	104	78	107
期末现金余额	177	104	78	107	133

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	11.0	5.3	12.3	15.5	15.7
营业利润增长	3,619.3	-108.0	894.6	19.1	26.2
归属母公司净利润增长	215.4	-225.4	165.0	19.6	26.9
获利能力(%)					
毛利率	52.0	51.2	51.2	51.4	51.7
净利率	14.6	-9.8	8.6	8.9	9.8
ROE	4.5	-6.6	4.1	4.7	5.6
ROIC	3.9	41.9	5.0	5.4	6.0
偿债能力					
资产负债率(%)	46.3	66.5	64.0	64.8	65.1
净负债比率	0.4	1.3	1.2	1.2	1.2
流动比率	0.46	0.50	0.47	0.47	0.48
速动比率	0.34	0.19	0.21	0.22	0.23
营运能力					
总资产周转率	0.20	0.19	0.20	0.22	0.24
应收账款周转率	43.52	42.73	44.43	43.55	43.56
存货周转率	2.66	1.24	1.24	1.24	1.24
每股指标(元)					
每股收益	0.31	-0.39	0.25	0.30	0.38
每股经营现金流	0.22	0.27	1.41	1.71	1.97
每股净资产	6.91	5.93	6.19	6.49	6.87
估值比率					
P/E	99.3	-82.3	112.6	94.2	74.2
P/B	4.5	5.4	4.6	4.4	4.1
EV/EBITDA	32.7	40.1	24.7	21.8	19.1

广发社会服务行业研究小组

- 沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2016年新财富、水晶球社会服务行业第5名。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2016年新财富、水晶球社会服务行业第5名。
- 姚遥：研究助理，美国普林斯顿大学工学博士，2015年进入广发证券发展研究中心，2016年新财富、水晶球社会服务行业第5名。
(团队)。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。