



# 定增募资推进景区布局, 大股东认购彰显信心

## ——三特索道 (002159) 事件点评

2017 年 05 月 16 日

推荐/维持

三特索道

事件点评

### 事件:

2017 年 5 月 15 日晚, 三特索道发布定增预案, 拟向控股股东当代科技发行不超过 2773.33 万股, 募集不超过 5.96 亿元, 用于红安天台山文化生态旅游区等 4 个项目。

### 主要观点:

#### 1. 定增募集资金不超过 5.96 亿元, 继续推进景区布局

本次公司非公开发行除补充流动资金外将全部用于 3 个项目: (1) **红安天台山文化生态旅游区项目, 募投资金 3.82 亿元。**红安天台山位于大别山区, 属于“十三五”旅游业规划中的大别山风景道和大别山红色旅游功能区, 拥有革命遗址、宗教、山水、民俗等多样化旅游资源。项目距武汉市约 100km, 车程约 2 小时, 可辐射长江中游城市群。项目建设期 1.5 年, 预测期 20 年内预计平均年净利润 3679.79 万元。(2) **田野牧歌南漳春秋寨民宿住宅一期项目, 募投资金 7999.7 万元。**项目位于公司开发的南漳春秋寨文化旅游区内, 将承担游客接待、住宿等休闲度假服务功能。一期项目占地 37.24 亩, 全部为自持物业, 对外出租。南漳春秋寨自 2014 年开业以来知名度不断提升, 2014-2016 年分别接待游客 9.1 万人、10.58 万人、19.71 万人, 具备开发民俗的需求。项目建设期 2 年, 预测期 20 年内预计平均年净利润 518.59 万元。(3) **南漳漫云中国传统村落文化旅游区项目, 募投资金 5400 万元。**项目总规划 560.48 公顷, 将打造集自然风光、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, 将与公司在附近开发的南漳春秋寨和保康九路寨景区形成联动。项目建设期 1.5 年, 预测期 20 年内预计平均年净利润 690.05 万元。

#### 2. 资金补血优化财务结构, 助力既有项目建设提速

由于公司近年来不断加速布局景区, 回报周期过长, 公司资金压力较大。目前公司共有 18 个在建项目, 计划投资总额达 46 亿元, 其中克旗、崇阳雋水河等项目仍在建设及培育期, 亏损状态拖累公司业绩。16 年公司财务费用高达 5600 万元, 2017Q1 资产负债率更高达 68%。此次募集资金中 8000 万元用于补充流动资金, 有助于缓解公司资金紧张的困境, 一定程度上改善公司财务结构; 同时也将

### 徐昊

010-66554017

xuhao@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480514070003

### 联系人: 张凯琳

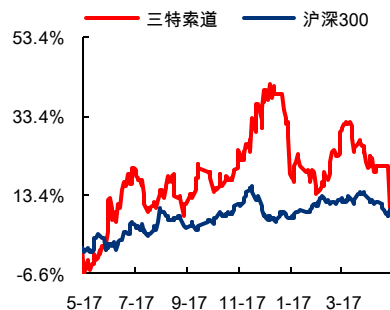
010-66554018

zhangkl@dxzq.net.cn

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	25.79-23.24
总市值 (亿元)	35.76
流通市值 (亿元)	34.53
总股本/流通 A 股 (万股)	13867/13388
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.67

### 52 周股价走势图



资料来源: wind, 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《三特索道 (002159) 2016 年报点评: 短期亏损不改长期价值, 资本运作预期继续强化》2017-03-17
- 2、《三特索道 (002159): 业绩整体改善, 全年扭亏在望》2016-08-18
- 3、《三特索道控股权遇挑战-孟凯增持三特索道事件点评》2013-03-05

有助于现有项目的加速推进, 实现业绩贡献。

### 3、增发股份全部由当代科技认购, 大股东进一步增强控股权彰显信心

根据定增预案, 本次增发拟发行不超过 2773.33 万股, 认购人为公司控股股东当代科技, 锁定期 3 年。根据本次增发方案, 当代科技及一致行动人持有公司股份的比例在增发后将由现在的 20.55% 增加至 33.79%, 而二股东东湖新开的持股比例将从 7.76% 降至 6.56%, 差距被进一步拉开。民企当代科技自 2013 年 12 月取代国企东湖新开成为控股股东后, 公司资本运作明显加速: 2014 年 11 月完成 4.03 亿元增发, 主要用于景区开发; 2015 年 6 月欲 24.82 亿元收购枫彩生态, 后于 2017 年 1 月终止收购; 2017 年 5 月再次公布定增预案。我们认为本次增发完成后控股股东股权进一步增强, 不仅彰显对公司未来发展信心, 同时也为公司未来或继续推进资本运作提供了有力保证。

#### 结论:

此次定增是当代科技掌握控股权后, 资本运作预期逐步兑现的第一步。尽管快速扩张使公司短期业绩承压, 但作为稀缺性民营景区标的, 公司仍是“小市值大资源”的典型代表。公司正逐步推进景区布局, 在定增带来财务结构改善下, 依托丰富旅游资源搭配多元化业态经营, 短期亏损不改长期价值。我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 5 亿元、5.88 亿元和 6.84 亿元, 归属上市公司净利润分别为 0.29 亿元、0.41 亿元和 0.59 亿元, 对应 EPS 分别为 0.21、0.30 和 0.42 元, 对应 PE 分别为 142.29、99.88 和 70.15 倍, 维持“推荐”评级。

**风险提示: 建设不及预期, 客流不及预期, 天气因素。**

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表					单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	386	418	510	519	614	<b>营业收入</b>	429	451	500	588	684				
货币资金	177	104	100	112	134	<b>营业成本</b>	206	220	249	292	341				
应收账款	10	11	12	15	17	营业税金及附加	22	9	7	9	10				
其他应收款	95	40	44	52	60	营业费用	27	31	35	41	50				
预付款项	4	6	10	15	20	管理费用	92	125	125	147	171				
存货	100	256	341	321	374	财务费用	49	56	31	29	21				
其他流动资产	0	1	3	6	10	资产减值损失	-3.07	0.59	5.00	5.00	5.00				
<b>非流动资产合计</b>	1852	2156	2399	2259	2328	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
长期股权投资	266	236	236	236	236	投资净收益	58.03	-16.12	10.00	10.00	10.00				
固定资产	838.50	1182.22	#####	1499.43	1356.62	<b>营业利润</b>	94	-8	57	74	95				
无形资产	40	48	167	173	179	营业外收入	3.36	4.74	3.00	3.00	3.00				
其他非流动资产	10	18	0	0	0	营业外支出	1.61	1.36	1.50	1.50	1.50				
<b>资产总计</b>	2238	2574	2909	2779	2941	<b>利润总额</b>	96	-4	58	76	97				
<b>流动负债合计</b>	832	829	994	671	672	所得税	33	40	20	27	32				
短期借款	315	140	324	0	0	<b>净利润</b>	63	-44	38	49	65				
应付账款	3	4	5	6	7	少数股东损益	20	10	9	8	6				
预收款项	3	6	6	6	6	归属母公司净利	43	-54	29	41	59				
一年内到期的	197	222	222	222	222	EBITDA	242	162	236	263	277				
<b>非流动负债合计</b>	205	882	991	1101	1151	<b>BPS (元)</b>	0.31	-0.39	0.21	0.30	0.42				
长期借款	143	825	930	1040	1090	<b>主要财务比率</b>									
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E					
<b>负债合计</b>	1037	1711	1985	1772	1823	<b>成长能力</b>									
少数股东权益	243	40	49	57	63	营业收入增长	10.96%	5.30%	10.72%	17.73%	16.22%				
实收资本(或	139	139	139	139	139	营业利润增长	3619.35%	-108.02%	-856.61%	30.56%	28.08%				
资本公积	542	461	461	461	461	归属于母公司净	-153.80%	42.46%	-153.80%	42.46%	42.38%				
未分配利润	214	160	236	300	391	<b>获利能力</b>									
归属母公司股	958	823	875	949	1055	毛利率(%)	51.95%	51.19%	50.17%	50.29%	50.15%				
<b>负债和所有者</b>	2238	2574	2909	2779	2941	净利率(%)	14.59%	-9.78%	7.61%	8.39%	9.49%				
<b>现金流量</b>	单位: 百万元					总资产净利润(%)	1.92%	-2.10%	1.00%	1.49%	2.00%				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	4.49%	-6.56%	3.32%	4.35%	5.58%				
<b>经营活动现金</b>	30	38	118	263	195	<b>偿债能力</b>									
净利润	63	-44	38	49	65	资产负债率(%)	46%	66%	68%	64%					
折旧摊销	99.07	113.73	0.00	142.80	142.80	流动比率	0.46	0.50	0.51	0.77	0.91				
财务费用	49	56	31	29	21	速动比率	0.34	0.20	0.17	0.30	0.36				
应收账款减少	0	0	-1	-2	-2	<b>营运能力</b>									
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.20	0.19	0.18	0.21	0.24				
<b>投资活动现金</b>	-223	-161	-388	-41	-249	应收账款周转率	44	43	43	44	44				
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	160.12	137.77	116.79	113.31	112.59				
长期股权投资	0	0	46	0	0	<b>每股指标(元)</b>									
投资收益	58	-16	10	10	10	每股收益(最新摊	0.31	-0.39	0.21	0.30	0.42				
<b>筹资活动现金</b>	-1	50	266	-210	76	每股净现金流(最	-1.40	-0.53	-0.03	0.09	0.16				
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	6.91	5.93	6.31	6.85	7.61				
长期借款增加	0	0	105	110	50	<b>估值比率</b>									
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	96.06	-76.36	142.29	99.88	70.15				
资本公积增加	0	-81	0	0	0	P/B	4.31	5.02	4.72	4.35	3.91				
<b>现金净增加额</b>	-195	-73	-4	12	22	EV/EBITDA	19.01	32.08	23.33	20.06	19.19				

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 徐昊

会计学硕士, 2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究, 8 年食品饮料行业研究经验。2016 年进入中小市值研究领域。

## 联系人简介

### 张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士, 2016 年 1 月加盟东兴证券研究所, 从事社会服务行业研究, 重点专注于餐饮旅游领域研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。