

主业大幅下滑，转型调整加快

买入维持

目标价格：8.64 元

投资要点：

- 采伐指标减少，公司主业大幅下滑
- 成立混凝土公司，促进公司多元化经营
- 依托平潭建设加快战略转型

报告摘要：

➤ **采伐指标减少，公司主业大幅下滑。**2011年，公司实际实现营业收入 6.89 亿元，完成公司计划的 77.33 %；实际实现营业利润 363 万元，完成公司计划的 4.30%。全年的 EPS 为 0.0155 元，远远低于我们的预期。受宏观经济和福建省采伐政策调整的影响，公司的主营业务和利润大幅下滑，其中收入很大部分来自于出售房地产所得。从 2011 年起，福建省连续三年严格控制低产林改造，暂停对天然阔叶林采伐，暂停对天然针叶林皆伐，公司砍伐指标减少约三分之一，林业业绩较上年有明显下降。另一方面受政策影响，中纤板木质原料供应不足、价格激增，加之中纤板消费市场持续低迷，几近饱和，竞争异常激烈。各公司中纤板产能出现严重过剩，下属四家木业企业均出现了不同程度的亏损。

➤ **成立混凝土公司，促进公司多元化经营。**2011 年 12 月 14 日，公司与荣工工程股份有限公司签订协议，在平潭岛上注册成立混凝土公司，公司占 60% 股权。目前国家正不断加快以平潭为中心的海西开发，岛上的施工建设加速进行，而公司已经拿下岛上 90 万方混凝土项目，预计每年可带来净利润 90 万，在公司林业主业发展受阻的情况下，公司依靠平潭岛的建设加快战略转型，寻找新的发展机会。

➤ **盈利预测和估值。**我们预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.36 元、0.72 元、0.83 元，按 4 月 26 日的公司收盘价为 6.20 元计算，对应的市盈率分别为 17.22 倍、8.61 倍、7.47 倍；根据历史 PE/PB 估值区间分析，按 2013 年 12 倍市盈率估值，未来 6 个月的目标价格为 8.64 元，维持“买入”评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业总收入	498.97	688.61	794.66	1508.5	1770.5
增长率(%)	54.50	38.01	15.40	106.64	17.37
净利润(百万)	69.48	10.69	233.10	481.02	554.51
增长率(%)	22.80	-85.46	208.05	106.44	15.27
每股收益(元)	0.119	0.0155	0.36	0.72	0.83
市盈率	52.10	400	17.22	8.61	7.47

中小市值上市公司研究组

资深分析师：

王凤华 (S1180511010001)

电话：010-88085761

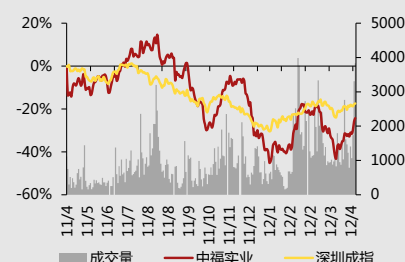
Email: wangfenghua@hysec.com

吴洋 (S1180511080005)

电话：010-88085965

Email: wuyang@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20111231	22046	非常集中
20110930	20382	非常集中
20110630	16541	较集中

数据来源：港澳资讯

相关研究

- 《宏源证券 * 公司动态报告 * 中福实业：依托林业资产 分享平潭政策红利 * 中小市值上市公司 * 000592 * 买入 * 王凤华》，2011.11

主营业务收入和毛利分析

2011 年,公司主要从事造林营林、林产品加工(主要为中、高密度板的生产与销售)和种苗培育,以及自有物业出租等业务:

造林营林:公司营林区主要位于福建建瓯、明溪、龙岩、漳州等地。2011 年公司各权属林业子公司共完成人工造林面积 47467 亩,同比增长 155%;完成木材生产 76900 立方米,同比下降 28.41%;实现木材销售 73527 立方米,同比下降 30.53 %。

种苗培育:公司在福建建瓯、明溪、漳州、邵武共建设拥有圃地 701 亩的育苗生产基地,年生产苗木能力达 2000 万株以上。2011 年 12 月,公司成立全资孙公司福建中福生物科技有限公司,主要研发生产我国传统珍稀药用植物金线莲的种苗。

林产品加工:公司目前共拥有四条中、高密度纤维板生产线,分别位于福建建瓯(年产 10 万立方米生产线和 5 万立方米薄板生产线)、福建漳州(年产 18 万立方米生产线,2011 年正式投产),福建龙岩(年产能 10 万立方米生产线),各类中纤板年产能达 43 万立方米。2011 年全年共生产各类中高密度纤维板 35.65 万立方米,同比增长 68%,完成销售 31.83 万立方米,同比增长 52%。为应对 1 年中纤板市场疲软,竞争激烈的环境,公司加大对新产品研发力度,新推出阻燃板、钢琴板、跑步机板等新产品。

自有物业出租:公司自有物业位于福州五四路 CBD 的世界金龙大厦,共十层半房产,主要为商业写字楼,目前除一层为公司总部自用外,其余对外出租。

未来几年公司依托平潭建设加快战略转型

2011 年,公司审议通过《关于同意与福建省平潭综合实验区管委会签订合作框架协议的议案》,在平潭综合实验区投资建设装饰装修市场、混凝土搅拌、建材物流和城市绿化等项目;平潭管委会同意对于公司在平潭综合实验区内开展的上述项目给予政策范围内最优惠的土地价格和税收待遇。

公司借助平潭岛发展重要契机获取承包收益,加快战略转型。目前公司已经和荣工工程股份有限公司合作在岛上成立混凝土公司,其他受益项目正在加紧实施中。平潭开发的加快能够缓解公司主业下滑的危机,促进公司多元化发展。主要受益项目有以下几个:

1、绿化项目。平潭管委会支持公司为平潭岛建设提供城市绿化并参与防护林建设。未来 3 年投资 50 亿元建设环岛公路,每公里投入 2000 万元的造林绿化费用,使公司获得重要商机。公司自有林地 130 万亩,有十多万亩苗木基地,自有苗木可以移植到平潭用于道路绿化。

2、混凝土项目。平潭岛只批准三个混凝土项目,中福实业的 90 万方混凝土项目,中国水利 30 万方,远大(民企) 30 万方,由于是寡头垄断经营,每方净利可达 100 万元。

3、总部写字楼建设项目。全岛目前没有一座写字楼。公司将紧急盖 5 万平米 30 层写字楼,除了自用可以租售,计划两年建成。

4、建材市场项目。公司计划通过招拍挂买 130 亩地建一个建材市场,预计投资 8 亿元,项目 1 年建成后将租给红星美凯龙等专业运营商经营。

这 4 个项目是公司主业从林业转型建筑市场运营的重要举措,并将享受平潭各项政策支持 and 税收优惠,预计公司税负仅 10%,获取先试先行得垄断利润。

盈利预测和估值

公司 2011 年的业绩远低于我们的预期，但根据平潭岛开发项目及公司的受益情况，我们预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.36 元、0.72 元、0.83 元，按 4 月 26 日的公司收盘价为 6.20 元计算，对应的市盈率分别为 17.22 倍、8.61 倍、7.47 倍；根据历史 PE/PB 估值区间分析，按 2013 年 12 倍市盈率估值，未来 6 个月的目标价格为 8.64 元，维持“买入”评级。

分析师简介:

王凤华: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究组组长、资深研究员，中国人民大学硕士研究生，14 年从业经历，曾在多家券商任职，曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖：宏观策略研究、区域经济主题、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究、纺织服装行业研究、轻工行业研究等。

主要研究覆盖公司：围海股份、金陵药业、积成电子、三元达、银河磁体、中福实业、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、德力股份、富安娜、航民股份、报喜鸟、九牧王、七匹狼等。

吴 洋: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究员，中国人民银行研究生部金融学硕士，3 年行业研究经验。主要研究覆盖医药行业、中小市值上市公司研究等。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	王燕妮 010-88085993 wangyanni@hysec.com
华南区域	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com	
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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。