

主业扭亏，今年多个项目显成效

买入 维持评级

目标价格：7.00元

年报要点：

- 公司2012年实现营收7.27亿元，同比增长5.62%；实现归属母公司净利润1200万元，同比增长18.99%，对应EPS0.01元。

点评：

- 主营林产品加工业扭亏。**公司通过产品结构调整，消化限伐政策的影响；同时2012年下半年房地产销售回暖，需求回升，公司主业二次加工林产品销售6.2亿元，同比增长16.07%，扭转前三季度亏损状况。此外，木材销售6864万元，同比减少2.78%。
- 平潭综合试验区多个项目2013年开始贡献业绩。**公司目前在平潭综合试验区拥有多个在建项目，包括90万立方米混凝土工程、30万平米中福海峡建材城项目、市政园林绿化、总部基地建设等四个建设项目，2013年开始陆续贡献业绩。其中90万立方米混凝土搅拌工厂一期45万方生产线已建成投产，预计2013年全年可以产出50万方。中福海峡建材城项目占地8万平米，规划建面40万平，计划在2013年底至2014年初实现一期项目预售，2014年将全面建成。万宝山公园建设项目合同金额5500万元，预计2013年三季度完成竣工验收。多个项目陆续建设，2013年将显成效，确保公司业绩反转。
- 盈利预测与投资建议：**预计13-15年公司营收合计11.6亿、20.7亿、30.2亿，同比增长60%、78%和46%；净利润1.20亿、3.94亿和6.07亿，对应的EPS分别0.14、0.46和0.72元，目前的PE34.6X、10.5X、6.8X。鉴于平潭岛开发仍处于初期，后期市场空间巨大，公司13年业绩反转，给予公司买入评级，目标价7.00元，对应2014年PE15X。

中小市值上市公司研究组

首席分析师：

王凤华 (S1180511010001)

电话：010-88085761

Email：wangfenghua@hysec.com

资深分析师：

李坤阳(S1180511030001)

电话：010-88013558

Email：likunyang@hysec.com

研究助理：

史余森

电话：010-88013570

Email：shiyusen@hysec.com

岳苗

电话：010-88085965

Email：yuemiao@hysec.com

邓锐

电话：010-88085986

Email：dengrui@hysec.com

行情数据

当前股价	4.89
总股本(千股)	847,407
总市值(百万)	3,991
流通市值(百万)	3,939
12月最高价(前复权)	6.3
12月最低价(前复权)	3.16

数据来源：Wind

相关研究

中福实业：平潭全面建设助力公司业绩反转	130401
中福实业：竞地公告标志进军平潭项目即将落地	120612
中福实业：主业大幅下滑，转型调整加快	120426

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	689	727	1,164	2,071	3,024
YoY	38%	6%	60%	78%	46%
净利润	10	12	120	394	607
YoY	-85%	19%	898%	229%	54%
EPS	0.01	0.01	0.14	0.46	0.72
PE	410.6	345.0	34.6	10.5	6.8

财务报表及附录

表1：公司 2013-2015 年财务报表预测

利润表	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	688.6	727.3	1,163.7	2,071.3	3,024.1
减:营业成本	566.3	623.5	849.7	1,343.2	1,908.1
营业税费	18.2	6.7	11.6	41.4	90.7
销售费用	21.4	24.7	32.6	41.4	54.4
管理费用	57.6	59.0	75.6	103.6	211.7
财务费用	25.4	19.8	22.6	31.8	51.4
资产减值损失	2.3	5.3	4.4	0.9	-
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	6.3	3.8	-	-	-
营业利润	3.6	-7.9	167.1	508.9	707.8
加:营业外净收支	6.3	27.1	7.0	6.0	6.0
利润总额	10.0	19.2	174.1	514.9	713.8
减:所得税	1.4	2.6	26.1	77.2	107.1
净利润	10.1	12.0	119.9	393.9	606.7
资产负债表	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	351.9	340.9	174.5	310.7	453.6
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	113.6	136.0	194.5	346.2	505.4
应收票据	54.5	56.8	79.7	141.9	207.1
预付帐款	26.1	119.7	128.2	141.6	160.7
存货	735.9	666.7	931.2	1,288.0	1,829.7
其他流动资产	56.8	54.4	64.4	73.4	83.0
长期股权投资	41.6	41.3	33.1	32.2	32.2
投资性房地产	120.6	117.4	120.9	124.5	128.3
固定资产	271.9	237.3	267.9	291.6	310.7
在建工程	0.4	17.1	13.4	12.7	12.5
无形资产	42.9	30.2	29.7	29.2	28.7
其他非流动资产	6.4	7.4	11.7	20.8	30.4
资产总额	1,822.6	1,825.2	2,049.2	2,812.8	3,782.3
短期债务	249.0	217.9	301.3	548.5	607.0
应付帐款	80.3	110.6	114.1	180.3	256.2
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	21.2	31.4	42.7	63.9	94.6
长期借款	151.0	147.5	147.5	197.5	497.5
其他非流动负债	24.2	20.2	24.6	33.6	43.2
负债总额	588.0	553.0	653.0	1,057.7	1,541.8
少数股东权益	225.5	249.2	277.3	321.1	321.1
股本	651.9	847.4	847.4	847.4	847.4
留存收益	357.2	175.6	271.5	586.6	1,072.0
股东权益	1,234.6	1,272.2	1,396.2	1,755.1	2,240.5

表 2：公司 2013-2015 年财务指标预测

财务指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
成长性					
营业收入增长率	38.0%	5.6%	60.0%	78.0%	46.0%
营业利润增长率	-90.8%	-318.1%	-2209.9%	204.6%	39.1%
净利润增长率	-85.5%	19.0%	898.1%	228.6%	54.0%
EBITDA 增长率	-20.6%	-29.2%	363.8%	166.1%	39.1%
EBIT 增长率	-51.8%	-59.0%	1495.2%	185.1%	40.4%
NOPLAT 增长率	-52.9%	-66.3%	1633.4%	185.1%	40.4%
投资资本增长率	25.8%	-9.8%	37.3%	38.6%	35.9%
净资产增长率	-0.6%	3.0%	9.7%	25.7%	27.7%
利润率					
毛利率	17.8%	14.3%	27.0%	35.2%	36.9%
营业利润率	0.5%	-1.1%	14.4%	24.6%	23.4%
净利润率	1.5%	1.7%	10.3%	19.0%	20.1%
EBITDA/营业收入	9.4%	6.3%	18.4%	27.5%	26.2%
EBIT/营业收入	4.2%	1.6%	16.3%	26.1%	25.1%
运营效率					
固定资产周转天数	141	126	78	49	36
流动营业资本周转天数	462	476	349	289	285
流动资产周转天数	724	672	456	337	330
应收帐款周转天数	53	46	41	43	47
存货周转天数	364	349	248	193	186
总资产周转天数	980	903	599	423	393
投资资本周转天数	634	636	447	347	325
投资回报率					
ROE	0.7%	1.3%	10.6%	24.9%	27.1%
ROA	0.5%	0.9%	7.2%	15.6%	16.0%
ROIC	2.6%	0.7%	13.2%	27.5%	27.8%
费用率					
销售费用率	3.1%	3.4%	2.8%	2.0%	1.8%
管理费用率	8.4%	8.1%	6.5%	5.0%	7.0%
财务费用率	3.7%	2.7%	1.9%	1.5%	1.7%
三费/营业收入	15.2%	14.2%	11.2%	8.5%	10.5%
偿债能力					
资产负债率	32.3%	30.3%	31.9%	37.6%	40.8%
业绩和估值指标					
2011	2012	2013E	2014E	2015E	
EPS(元)	0.01	0.01	0.14	0.46	0.72
BVPS(元)	1.46	1.50	1.65	2.07	2.64
PE(X)	410.6	345.0	34.6	10.5	6.8
PB(X)	3.4	3.3	3.0	2.4	1.8
P/FCF	-10.9	56.7	-16.1	87.0	30.8
P/S	6.0	5.7	3.6	2.0	1.4
EV/EBITDA	54.2	94.1	22.0	8.8	6.8

作者简介:

王凤华: 宏源证券研究所首席分析师, 中小市值上市公司研究组组长, 《新财富》2012 年度最佳中小市值研究机构第四名。中国人民大学研究生, 本科毕业于江西财经大学。15 年从业经历, 曾在多家券商任职, 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、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

主要研究覆盖公司: 金宇集团、中弘股份、双塔食品、利亚德、蒙草抗旱、黄海机械、中国医药、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、德力股份、长信科技、金陵药业、煌上煌、积成电子、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、围海股份等。

机构销售团队

华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoxue@hysec.com
QFII	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	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。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。