

稳步经营与自由港共繁荣值得展望 增持 维持

经营数据:

公司 2014 年 1-6 月实现营业收入 3.86 亿元,同比微跌 0.03%,基本与去年同期持平;归属上市公司股东的净利润 3008.76 万元,同比增长 135.44%;每股收益 0.0355,同比增长 135.10%。

- **成本控制得当,政府补贴丰厚推高净利润增长。**报告期内,营业成本 3.14 亿,较上年同期下降 2.47%,系公司有效整合内部资源、降低原材料采购成本等成本控制手段卓有成效。同时,报告期内公司共获得营业外收入 2633.71 万元,同比大增 256.94%,主要是涉及增值税返还、造林补助款的政府补助项目 1789.45 万元,和承担担保责任的累计计提预计负债转回 793.54 万元。这两部分是公司报告期内净利润在营业收入和上期基本持平的情况下同比增长 135.44% 的主要影响因素。
- **限伐令退出不及预期影响木材业务回暖。**原本预期会在 2013 年底退出的福建省限伐令仍在继续,木材市场价格行情持续低迷。报告期内下属林业子公司完成人工造林 8456 亩,同比减少 12%,完成各类木材成产 1.82 万立方米,比上年同期减少了 15.84%。报告期内铃木产品销售毛利率 15.38%,较上年同期下降 15.38%。公司因地制宜减少新造林投入,缩减绿闽林业和龙岩山田两家公司的规模和加快退出步伐。
- **纤维板业务增长平稳。**公司上半年实现纤维板销售收入 2.86 亿,占报告期内主营收入的 75.86%,是公司第一大业务,实现毛利率 14.58%,同比上涨 3.90%。公司通过较为准确的市场定位积极拓展“中福”品牌,使“中福”品牌已经成为华东、华南地区较有美誉度的品牌。
- **平潭项目进展良好初现效益。**公司自 2011 年起积极参与平潭综合实验区建设,其中:1)中福海峡建材城项目已完成三期增资目前正按计划施工中,预计在今年下半年实现项目一期商铺部分的预售;2)混凝土项目获得预拌商品混凝土专业三级资质证书,生产销售情况良好;3)公司于今年 6 月中标平潭金井湾污水处理厂(一期)工程及三松再生水厂工程 BOT 项目。公司将开拓新项目并推进落实。
- **风险提示。**公司项目受国家及地方政府影响较大。
- **盈利预测及估值。**我们预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.12 元/0.50 元/0.65 元,对应 PE93/22/17 倍,维持“增持”评级。

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万)	727.29	857.86	1158.11	2316.22	3011.09
同比增长率	5.62%	17.95%	35.00%	100.00%	30.00%
净利润(百万)	12.01	43.48	103.35	420.21	550.06
同比增长率	18.99%	262.03%	137.71%	306.59%	30.90%
每股收益(元)	0.014	0.051	0.122	0.496	0.649
净资产收益率	1.17%	4.08%	8.83%	26.43%	25.70%

中小市值公司研究组

首席分析师:

王风华(S1180511010001)

新财富 2013 年最佳中小市值分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

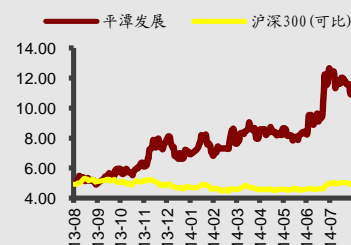
资深分析师:

周蓉姿(S1180050120006)

电话: 010-88085982

Email: zhourongzi@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《建设两岸家园,共享自由港繁荣》
2014/07/14
- 《主业扭亏,今年多个项目显成效》
2013/04/02
- 《平潭全面建设,助力公司业绩反转》
2013/01/22
- 《竞地公告标志进军平潭项目即将落地》
2012/06/12
- 《主业大幅下滑,转型调整加快》
2012/04/27

利润表(百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	857.86	1158.11	2316.22	3011.09
减: 营业成本	715.51	880.16	1505.55	1957.21
营业税金及附加	8.77	11.93	23.86	31.01
销售费用	39.69	54.43	88.02	108.40
管理费用	59.73	74.12	76.44	96.35
财务费用	18.11	20.00	19.75	19.70
资产减值损失	-0.95	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	1.58	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	18.57	117.47	602.62	798.41
加: 其他非经营损益	33.39	35.00	35.00	35.00
利润总额	51.96	152.47	637.62	833.41
减: 所得税	3.18	38.12	159.40	208.35
净利润	48.78	114.35	478.21	625.06
少数股东损益	5.30	11.00	58.00	75.00
母公司所有者净利润	43.48	103.35	420.21	550.06
现金流量表				
	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	-69.71	3.03	285.11	481.67
投资性现金净流量	-63.77	23.65	23.75	23.75
筹资性现金净流量	-85.27	-123.75	-57.77	7.30
现金流量净额	-218.98	-97.06	251.09	512.72
收益率指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
毛利率	16.59%	24.00%	35.00%	35.00%
三费/销售收入	13.70%	12.83%	7.95%	7.45%
EBIT/销售收入	8.11%	13.94%	27.65%	27.44%
EBITDA/销售收入	12.26%	19.18%	30.28%	29.44%
销售净利率	5.69%	9.87%	20.65%	20.76%
资产获利率指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
ROE	4.08%	8.83%	26.43%	25.70%
ROA	3.84%	8.80%	27.91%	28.19%
ROIC	2.82%	6.35%	28.50%	33.39%
资本结构指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
资产负债率	25.65%	20.29%	15.42%	12.47%

资产负债表(百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	108.64	11.58	262.68	775.40
应收和预付款项	255.92	403.95	536.05	685.95
存货	916.85	936.13	1071.26	1103.41
其他流动资产	40.64	50.00	50.00	50.00
长期股权投资	76.50	76.50	76.50	76.50
投资性房地产	114.16	100.83	87.50	74.17
固定资产和在建工程	265.66	224.93	183.95	142.71
无形资产和开发支出	33.02	29.64	26.26	22.87
其他非流动资产	1.43	0.71	0.00	0.00
资产总计	1812.81	1834.28	2294.19	2931.02
短期借款	465.02	372.14	353.83	365.61
应付和预收款项	847.41	847.41	847.41	847.41
长期及其他负债	545.35	545.35	545.35	545.35
负债合计	-326.18	-222.82	197.39	747.45
股本	1066.58	1169.93	1590.14	2140.21
资本公积	281.21	292.21	350.21	425.21
留存收益	1347.79	1462.14	1940.35	2565.41
归属母公司股东权益	1812.81	1834.28	2294.19	2931.02
少数股东权益	465.02	372.14	353.83	365.61
股东权益合计	847.41	847.41	847.41	847.41
负债和股东权益合计	545.35	545.35	545.35	545.35
每股指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.148	0.362	0.512	0.656
每股经营性现金流	0.104	-0.213	0.192	0.625
增长率指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
销售收入增长率	17.95%	35.00%	100.00%	30.00%
EBIDA 增长率	42.63%	111.23%	215.7%	26.42%
净利润增长率	194.3%	134.4%	318.2%	30.71%
营运资本增长率	15.92%	15.39%	20.53%	12.47%
估值指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E
PE	187.50	78.88	19.40	14.82
PB	7.64	6.97	5.13	3.81
EV/EBITDA	81.58	38.61	11.89	8.92

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组,《新财富》2013 年最佳中小市值研究机构第三名, 得分 7197 分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17 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: 天成控股、世纪鼎利、首航节能、天玑科技、天通股份、天马精化、天音控股、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、众生药业、华星化工、久立特材、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、煌上煌、积成电子等。

机构销售团队

公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机 构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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经营范围包括证券投资咨询业务。