

净利润翻倍，定增推动医疗旅游转型 增持 维持

经营数据：

公司2014年1-9月实现营业收入5.84亿元，同比减少3.91%；归属上市公司股东的净利润4991.13万元，同比增长106.59%；对应每股收益0.0589元。

- **成本费用控制较好，主营业务盈利稳定。**2014年1-9月，公司毛利率为19.00%，较上年同期提升了2.1个百分点；营业成本4.73亿元，较去年同比下降6.34%，大于营业收入降幅；期间费用率15.51%，较上年同期小幅上升1.86个百分点，其中管理费用率/财务费用率分别比去年同期减少0.16和增加0.1个百分点，基本保持平稳。仅销售费用率增加了1.92个百分点，主要是因为子公司福建中荣混凝土有限公司同期销量增大，混凝土运费增加，以及子公司福建中福海峡建材城有限公司本期进入宣传阶段，同期销售费用增加所致。前三季度公司营业利润1629.23万元，同比增长3.72%。
- **营业外收支减是净利润同比翻倍的主要因素。**报告期内，公司实现利润总额5481.48万元，其中营业外收入一项高达3913.70万元，较上年同期增加2541.73万元，增涨185.26%。主要系1)将本期增加的税费返还纳入营业外收入。2)公司与浙江省工商信托投资股份有限公司达成和解协议，公司在约定期限内支付人民币100万后，对方解除公司担保责任，本期将累计计提的预计负债893.56万元相应结转至营业外收入。同时公司本期营业外支出为61.45万元，较上年同期下降39.80%。系上期计提预计负债37.50万元本期不再计提。营业外收支减是公司前三季度净利润大幅上涨106.59%的主要因素。
- **定增进入健康医疗旅游产业。**10月18日，公司董事会审议通过拟以10.68元/股的价格向不超过十名的特定对象发行不超过18,730万股，募集不超过20亿元资金，扣除发行费用后的募集资金净额拟用于平潭海天福地美丽乡村暨旅游休闲度假区综合开发启动项目、平潭海峡医疗园区建设项目(一期)、补充流动资金以及偿还银行贷款。本次募投项目的建成将大大提高公司旅游开发和医疗服务能力，形成新的盈利增长点，为战略转型奠定坚实基础。
- **风险提示。**募投项目建设进度及回报率低于预期。
- **盈利预测及估值。**我们预计，公司2014-2016年EPS分别为0.12元/0.50元/0.65元，对应PE138/33/25倍，维持“增持”评级。

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万)	502.79	371.51	631.56	1010.50	1313.64
同比增长率	-57.44%	-26.11%	70.00%	60.00%	30.00%
净利润(百万)	32.55	-679.32	240.47	452.24	571.21
同比增长率	-89.71%	-2187.28%	135.40%	88.06%	26.31%
每股收益(元)	0.029	-0.615	0.218	0.409	0.517
净资产收益率	1.00%	-28.62%	9.24%	14.92%	15.98%

中小市值公司研究组

首席分析师：

王凤华(S1180511010001)

新财富2013年最佳中小市值分析师

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

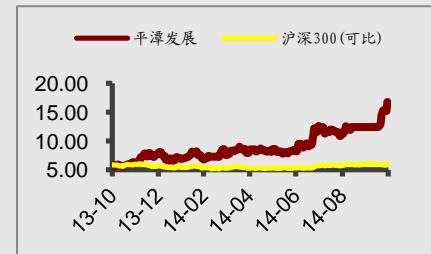
资深分析师：

周蓉姿(S1180050120006)

电话：010-88085982

Email: zhourongzi@hysec.com

市场表现



相关研究

《借定增进军健康医疗旅游产业》

2014/10/20

《稳步经营与自由港共繁荣值得展望》

2014/08/30

《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

利润表(万元)

	2013A	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	371.51	631.56	1010.50	1313.64
减: 营业成本	317.35	486.30	707.35	919.55
营业税金及附加	2.40	3.16	5.05	6.57
销售费用	12.17	12.63	16.17	19.70
管理费用	170.57	138.94	101.05	118.23
财务费用	69.14	18.32	16.49	8.58
资产减值损失	689.28	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	39.70	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	400.00	540.00	650.00
营业利润	-849.70	372.21	704.39	891.02
加: 其他非经营损益	6.88	5.00	5.00	5.00
利润总额	-842.83	377.21	709.39	896.02
减: 所得税	22.85	94.30	177.35	224.00
净利润	-865.68	282.91	532.04	672.01
少数股东损益	-186.35	42.44	79.81	100.80
母公司所有者净利	-679.32	240.47	452.24	571.21

现金流量表

	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	570.99	702.95	822.71	918.18
投资性现金净流量	-499.35	-96.25	-46.25	-36.25
筹资性现金净流量	-283.92	-659.96	-39.10	-27.14
现金流量净额	-205.75	-53.26	737.36	854.79

收益率指标

	2013A	2014E	2015E	2016E
毛利率	14.58%	23.00%	30.00%	30.00%
三费/销售收入	67.80%	26.90%	13.23%	11.15%
EBIT/销售收入	-207.21%	66.11%	71.83%	68.10%
EBITDA/销售收入	-171.08%	106.57%	98.11%	87.22%
销售净利率	-233.02%	44.79%	52.65%	51.16%

资产获利率指标

	2013A	2014E	2015E	2016E
ROE	-28.62%	9.24%	14.92%	15.98%
ROA	-15.38%	8.83%	13.79%	15.07%
ROIC	-20.43%	9.64%	18.45%	24.66%

资本结构指标

	2013A	2014E	2015E	2016E
资产负债率	34.42%	24.81%	22.84%	20.70%

资产负债表(万元)

	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	748.78	695.51	1432.87	2287.66
应收和预付款项	182.87	186.39	198.12	194.54
存货	533.53	439.08	445.11	474.44
其他流动资产	159.62	180.00	180.00	180.00
长期股权投资	880.09	880.09	880.09	880.09
投资性房地产	24.98	22.06	19.13	16.21
固定资产和在建工程	1675.10	1557.34	1379.58	1186.82
无形资产和开发支出	119.45	103.92	88.39	72.86
其他非流动资产	681.01	661.71	642.42	642.42
资产总计	5005.42	4726.10	5265.71	5935.04
短期借款	607.62	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	264.86	322.28	352.46	378.34
长期及其他负债	701.97	701.97	701.97	701.97
负债合计	1722.79	1172.58	1202.76	1228.64
股本	1104.60	1104.60	1104.60	1104.60
资本公积	1304.26	1304.26	1304.26	1304.26
留存收益	-35.03	193.41	623.04	1165.69
归属母公司股东权益	2373.83	2602.27	3031.90	3574.55
少数股东权益	908.81	951.24	1031.05	1131.85
股东权益合计	3282.64	3553.52	4062.95	4706.40
负债和股东权益合计	5005.42	4726.10	5265.71	5935.04
每股指标	2013A	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.029	-0.601	0.222	0.410
每股经营性现金流	0.053	1.445	-0.691	1.855
增长率指标	2013A	2014E	2015E	2016E
销售收入增长率	-26.11%	70.00%	60.00%	30.00%
EBIDA 增长率	-265.1%	205.89%	47.30%	15.58%
净利润增长率	-658.1%	132.68%	88.06%	26.31%
营运资本增长率	-61.51%	-21.71%	-1.91%	0.66%
估值指标	2013A	2014E	2015E	2016E
PE	-17.67	49.93	26.55	21.02
PB	5.06	4.61	3.96	3.36
EV/EBITDA	-20.21	18.33	11.78	9.54

作者简介:

王凤华: 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
		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
		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
	上海保险/私募	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		程新星	021-65051257	18918523006	chenginxing@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。