



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

农林牧渔：畜禽养殖

杨天明*

证券投资咨询业务证书编号：S1300515050001

(0821)20328319

tianming.yang@bocichina.com

*高睿婷为本报告重要贡献者

福成五丰：2015 年度业绩快报点评

陵园业务开辟新天地，活力注入待腾飞

【事件】

2016 年 1 月 22 日，福成五丰(600965.CH/人民币 14.38, 买入)发布 2015 年度业绩快报，2015 年度实现营业总收入 13.46 亿元，较 2014 年增长 10.01%；归属于上市公司股东净利润 1.70 亿元，较去年增长 28.69%。

【点评】

福成五丰 2015 年营业收入比上年增加 1.22 亿元，增长率 10.01%；营业利润 2.12 亿，较上年同期增加 4,800 万元，同比增长 29.61%；营业利润率达到 15.75%，比 2014 年提高了 2.35 个百分点；归属上市公司股东净利润比去年增加 3,800 万元，增长近三成。基本每股收益 0.21 元，同比增加了 28.68%。

公司利润大幅增长的主要原因在于并购的三河灵山宝塔陵园于本年度并表。陵园业务处于高速成长期，随着公司销售渠道进一步延伸和口碑效应影响，公墓销售数量和收入都会以较快增速增加，估计 2015 年度墓位销售收入增幅达 30%，由于墓位单价提高而带来的收入增长将贡献更高比例的利润增长，预计在未来几年内陵园业务都将保持较高增速持续性增长。并且宝塔陵园具有宝贵的后续土地资源，预测首批可开发墓地的收入规模就可达 200 亿，而陵园行业低成本、高收益的特性将使公司盈利能力得到飞跃提升。目前物价、土地价格均在上涨，墓位均摊成本相对稳定，墓位单位销售利润的增长率将明显高于提价率。三河灵山宝塔陵园的资产注入使公司在业务架构和利润方面都有全新面貌，同时 10 亿规模的产业并购基金的设立将加快业务扩张，进一步提高公司盈利水平。公司后期腾飞式发展可期，让我们拭目以待。

【投资建议】

我们预计 2015-2017 年公司实现净利润分别为 1.70、2.42、3.06 亿，每股收益 0.21 元、0.29、0.37 元，分别对应 67、49、39 倍市盈率。维持目标价 23.44 元，维持买入评级。

【风险提示】

陵园发展和并购计划可能受审批政策影响的风险；澳洲肉牛及牛肉进口政策变更的风险；食品行业发生黑天鹅事件的风险。

灵山宝塔陵园开始贡献盈利，陵园业务为企业发展开辟新天地

宝塔陵园完成前期基础设施建设后，于 2014 年下半年开始推盘，当年扣非后归属母公司净利润就达到 6,042.56 万元。随着销售渠道的拓展和知名度提高，墓地销售快速增长，预计 2015 年度销售收入增速接近 30%。新注入的陵园业务受益于京津冀地区的一体化发展及人口基数增加，在北京周边地区地价激增、墓地缺口不断扩大、老龄化比例增高导致需求增加的背景下，凭借公司的资本规模优势及先发优势，福成五丰必将成为殡葬产业蓝海市场的龙头企业。

新设立产业并购基金为产业整合添翼助力

为推动公司进行产业整合，同时向已有业务的上下游扩展，福成五丰与和辉资本及其他合伙人设立了 10 亿元规模的“福成和辉”产业并购基金。其中福成五丰出资 4.5 亿元，和辉资本出资 1,000 万元。并购基金将借助和辉的资源优势和专业金融工具，通过参股或并购具有巨大成长空间和发展潜力的项目，整合产业结构，同时增加公司的投资回报。

该产业并购基金将用于陵园标的或公司其他主营业务的投资。目前公司旗下的三河灵山宝塔陵园的主要购买人群为在京居民，由于墓地需时常祭扫、凭吊，决定其购买行为的产生一般局限于常住地附近，购置人群主要为周边人口，影响力及业务规模有明显的地区限制，远距离消费难度较大。并购其他陵园标的则能破除现有的区位限制，迅速增加渗透率，提升盈利能力，向产业龙头进一步迈进。

餐饮及畜牧业务持续放量增长

公司在积极寻求新兴市场发展机遇的同时，也不断在原有业务中突破创新。福成餐饮系列连锁店预期以每年 10 家左右的新店增速稳步上涨，预期单店收入及实体店数量在未来几年内都可保持较稳定增速。在澳洲收购的 Woodlands 牧场也将有效缓解国内牛源不足、屠宰产能利用率过低的问题。公司传统的牛肉及半成品加工业务在北京地区拥有良好口碑和成熟的针对商超、宾馆、企事业单位等的销售渠道，解决资源短缺问题后可在量上达到稳步增长。

期待公司业绩腾飞

公司在经营性公墓产业踏出了重要一步，为公司的发展赋予了新的方向和活力。陵园业务增长潜力巨大，属于高成长性行业，而殡葬产业之前在国内资本市场还属于未被发掘的处女地，公司进军经营性公墓后可在新的领地施展拳脚。产业并购基金的设立将进一步提高业务规模和陵园知名度，形成良性循环。同时公司作为肉牛养殖产业链龙头企业，在继续保持产品优势的前提下，通过内部研发创新和外延并购提升企业竞争力，保持传统业务的稳步增长。公司主营业务收益稳定、成长性高，并已做好前瞻性布局，未来增长确定性强，期待公司业绩在产业进一步整合后带来飞跃式增长，开创新的局面。

公司主营业务收益稳定、成长性高，并已做好前瞻性布局，未来增长确定性强，长期看好。给予目标价 23.44 元，维持**买入**评级。

图表 1. 2015 年度主要财务数据和指标(万元)

项目	本报告期	上年同期	增减变动幅度(%)
营业总收入	134,627.47	122,375.48	10.01
营业利润	21,248.74	16,394.78	29.61
利润总额	22,147.41	16,772.65	32.04
归属于上市公司股东的净利润	16,968.69	13,185.33	28.69
扣除非经常性损益归属于上市公司股东	16,294.69	12,901.92	26.30
净利润			
基本每股收益 (元)	0.2073	0.1611	28.68
加权平均净资产收益率 (%)	7.57	8.24	(0.67个百分点)
	本报告期末	本报告期初	增减变动幅度(%)
总资产	198,140.67	184,339.82	7.49
归属于上市公司股东的所有者权益	163,018.67	150,786.32	8.11
股本	81,870.10	52,800.33	55.06
归属于上市公司股东的每股净资产 (元)	1.99	1.84	8.15

资料来源：公司公告，中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371