

分析师： 刘俊 (8627) 65799523 liujun@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120002

联系人： 赵蓓 (8627) 65799581 zhaobei@cjsc.com.cn

引进战略投资者解决项目开发资金问题

事件描述

2011年7月18日三特索道发布董事会决议公告，其主要内容为：

- 公司通过议案拟定出资 2,500 万元将南漳公司注册资本金由 500 万元增至 3,000 万元，并按项目实际投资情况分期到位。
- 公司全资子公司崇阳旅游公司拟与宁夏鑫泰能源集团有限公司共同以现金出资 1,000 万元注册成立项目公司崇阳三特隼水河生态农庄开发有限公司，投资建设崇阳隼水河生态休闲农庄一期项目。其中崇阳旅游公司出资 510 万元，占比 51%；鑫泰公司出资 490 万元，占比 49%。
- 公司拟与宁夏鑫泰能源集团有限公司共同出资 1000 万元注册成立克什克腾旗三特旅业发展有限公司开发黄岗梁休闲度假区，其中公司出资 550 万元，占比 55%；鑫泰公司出资 450 万元，占比 45%。

事件评论

项目开发资金获得战略投资者支持

由于国家对房地产行业实施宏观调控，涉及房地产业务的上市公司再融资受到影响，公司 2009 年底向证监会申报的非公开发行股票的申请在一年多的时间里处于停滞状态，已于 2011 年 5 月 13 日公司董事会决定撤回申请。此次非公开发行募集资金投资方案涉及到五个项目也因融资难题而迟迟未能进入开发阶段。

此次通过自筹资金方式和引进战略投资者方式获得项目开发资金，得以对南漳古山寨旅游区项目、崇阳隼水河项目和内蒙古克什克腾旗黄岗梁休闲度假区项目，说明了公司在股权融资遇到困难的情况下操作其他项目融资方式的能力，也预示公司在其他未开发项目的资金问题上将通过多种手段逐步解决。

表 1：非公开发行股票募集资金投资计划

序号	项目名称	总投资（万元）	使用募集资金（万元）	募集资金投入形式
1	海南浪漫天缘海上运动休闲中心项目浪漫天缘项目	8,200.00	6,300.00	增资子公司
2	湖北保康九路寨生态旅游区一期项目保康一期项目	5,000.00	4,500.00	增资子公司
3	湖北南漳古山寨旅游区一期项目南漳一期项目	4,000.00	3,500.00	增资子公司
4	湖北咸丰坪坝营生态旅游区二期项目坪坝营二期项目	4,900.00	4,400.00	增资子公司
5	湖北崇阳隼水河休闲景区项目	4,850.00	4,350.00	增资子公司
	小计	26,950.00	23,050.00	—
6	补充流动资金	2,000.00	2,000.00	—

资料来源：公司公告

湖北项目群为公司业绩增长亮点

此次公告涉及项目中有两处项目位于湖北省内，若加上 7 月初获得贷款担保的湖北咸丰坪坝营项目，已有三个湖北省内项目获得项目开发资金，且均为 2009 年募集资金投资项目。作为公司旅游项目全国的重要布点，同时也是公司的大本营，湖北省旅游项目开发及经营一直是公司的业务重点。在省委省政府大力推进“鄂西生态文化旅游圈”建设工作的背景下，公司积极获取了省内的多处优质生态旅游资源，南漳项目及崇阳雩水河项目就是在此背景下获得的。仅省内六处主要景区的首期若能开业经营，我们估计这局部项目群合计为公司业绩贡献至少 0.25 元/股。

图 1：公司湖北省旅游项目分布图



资料来源：Wind，长江证券研究部

附注项目概况

湖北南漳古山寨旅游区项目

南漳古山寨旅游区位于湖北襄樊市南漳县东巩镇。南漳县历史文化底蕴深厚，是荆楚文化发源地，遗存了众多荆楚民俗文化的精粹。全县共有大小古山寨 385 处，其中，春秋寨、卧牛寨、青龙寨被批准为“省级重点文物保护单位”。古山寨集“山、水、林、崖、寨”为一体，融“雄、秀、幽、险、奇”于一身。其厚重的历史文化，奇特的山寨风光，良好的生态环境构成了鄂西生态文化旅游圈中特色鲜明的优质生态文化旅游资源。南漳古山寨旅游区一期项目主要包括春秋寨、望月山、茅坪河及上泉坪村等区域的开发，规划面积 211.5 公顷。项目开发主要内容为景区、索道建设。增加内容：古山寨展示体验中心、高空吊桥、古法造纸作坊、休闲露营地、上泉坪村民俗表演、茅坪河景观桥、联接景区道路等。

根据公司企业发展总部编制的《湖北南漳古山寨旅游区一期项目投资可行性研究报告》，该项目投资规模调整为 4,000 万元；预计建设期为 1 年；投资收益为：20 年年均营业收入 1,150.43 万元、年均净利润 394.33 万元；内部收益率 11.13%；投资回收期为 9.4 年（含建设期）。

湖北崇阳隽水河温泉旅游区项目

崇阳地处中国六大“温泉之乡”之一的湖北咸宁地区，项目开发地隽水河——浪口区域据地质勘探有丰富的温泉资源，兼具山泉、湿地、溪河、山峦等资源要素，山水田园风情浓郁，呈现原生态、多样性资源特征，具备开发休闲度假旅游产品的良好条件。旅游区总规划面积 8,800 余亩，其中建设用地 1,100 余亩，适宜于旅游地产开发。旅游区的田园风光有益于“乐活”理念的展现，通过整合温泉、湿地、竹海、有机农业、户外极限运动、体育休闲等代表“健康、运动、生态”的特色元素，形成“春游（踏青）、夏凉（亲水）、秋风（采摘）、冬暖（温泉）”的季节连贯性旅游产品体系。温泉资源的独家开发，并与景区和旅游地产结合，其产品的差异性明显，资源的综合价值较高。

崇阳隽水河温泉旅游区一期项目主要开发：

- （1）燕子垭乐活公园：包括索道、滑道、山顶极限游乐公园、百泉馆亲水乐园等游乐产品。
- （2）浪口湿地温泉景观区：包括湿地温泉、湿地生态园、湿地漂流等休闲产品。
- （3）温泉小镇：包括乡村家庭旅馆、温泉庭院庄园、企业公馆、堤岸汤院及配套的休闲娱乐商铺和会议服务设施。
- （4）隽水河、洪下、冷家区域：建设隽水河漂流、有机农庄、鸟类繁殖基地等田园生态项目。

根据公司企业发展部作出的《崇阳隽水河温泉旅游区一期项目投资可行性研究报告》，一期项目计划投资 13,500 万元，其中温泉、景观项目投资 5,900 万元；温泉小镇旅游地产项目投资 7,600 万元，包括温泉小镇一期地产项目投资 5,400 万元，待摊土地征用费及公共配套费 2,200 万元。经测算，温泉、景观项目建设期 20 个月；20 年年均营业收入 1,935 万元、净利润 675 万元；内部收益率 11.46%；投资回收期 10 年（含建设期）。温泉小镇一期地产项目建设期 24 个月；20 年年均营业收入 893 万元、净利润 328 万元；内部收益率 15.29%；投资回收期 6.4 年（含建设期）。该项目建成后将对公司未来财务状况和经营成果产生较大影响。

内蒙古克什克腾旗黄岗梁休闲度假区项目

克什克腾旗位于赤峰市西北部，地处内蒙古高原与大兴安岭南端山地和燕山余脉七老图山地交汇地带，蒙古族母亲河西拉沐伦河发源于此。克什克腾旗素有“内蒙古缩影”之称，旅游资源丰富，种类齐全，品位高，组合性强，拥有多处世界级和国家级旅游资源，主要有阿斯哈图石林、乌兰布统古战场、贡格尔草原、达里诺尔湖、大青山世界地质公园和黄岗梁国家森林公园等。

黄岗梁国家森林公园总体规划面积 47 万亩，内含大兴安岭主峰黄岗梁、浑善达克沙地、贡格尔草原（部分），具有森林、沙地、草原、湖泊等多种独特地貌。

项目公司将对黄岗梁休闲度假区的开发进行前期投入（可研、规划、勘探等）。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	339	423	514	623	货币资金	87	42	51	62
营业成本	164	203	247	299	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	175	220	267	324	应收账款	15	19	23	28
% 营业收入	51.6%	52.0%	52.0%	52.0%	存货	182	224	273	330
营业税金及附加	18	23	27	33	预付账款	5	6	8	10
% 营业收入	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	其他流动资产	1	1	1	2
销售费用	20	25	30	36	流动资产合计	290	293	356	432
% 营业收入	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	50	62	75	92	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	14.7%	14.7%	14.7%	14.7%	长期股权投资	43	43	43	43
财务费用	25	23	25	26	投资性房地产	6	6	6	6
% 营业收入	7.4%	5.6%	4.8%	4.2%	固定资产合计	580	643	700	752
资产减值损失	2	0	0	0	无形资产	43	41	39	37
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	33	33	33	33
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	1	0	0	0
营业利润	60	87	110	137	其他非流动资产	4	4	4	4
% 营业收入	17.7%	20.6%	21.4%	22.0%	资产总计	1000	1063	1181	1308
营业外收支	-4	-3	-3	-3	短期贷款	197	197	239	272
利润总额	56	84	107	134	应付款项	1	1	1	1
% 营业收入	16.6%	19.9%	20.8%	21.5%	预收账款	2	3	4	4
所得税费用	24	36	46	57	应付职工薪酬	8	10	12	15
净利润	32	48	61	76	应交税费	8	11	14	17
归属于母公司所有者					其他流动负债	66	82	99	120
的净利润	29.8	44.3	56.3	70.5	流动负债合计	282	304	369	429
少数股东损益	2	4	5	6	长期借款	270	270	270	270
EPS (元/股)	0.25	0.37	0.47	0.59	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	3	3	3	3
经营活动现金流净额	122	90	105	121	负债合计	555	576	642	702
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	434	472	520	580
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	-50	0	0	0	少数股东权益	11	15	20	26
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	445	487	539	605
固定资产投资	-181	-104	-105	-106	负债及股东权益	1000	1063	1181	1308
其他	3	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-228	-104	-105	-106		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.248	0.370	0.469	0.588
股权融资	5	0	0	0	BVPS	3.62	3.93	4.33	4.83
银行贷款增加 (减少)	129	0	42	32	PE	71.30	47.84	37.66	30.09
筹资成本	31	-30	-33	-37	PEG	2.14	1.44	1.13	0.90
其他	-65	0	0	0	PB	4.89	4.50	4.08	3.66
筹资活动现金流净额	100	-30	9	-4	EV/EBITDA	20.14	16.53	13.99	11.89
现金净流量	-5	-45	9	11	ROE	6.9%	9.4%	10.8%	12.2%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减 持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。