

01448.HK 福寿园

增持 (维持)

中期业绩略低于预期,不改长期向好发展趋势

2016年08月15日

市场数据

报告日期	2016.08.15
收盘价(港元)	5.21
总股本(亿股)	20.90
总市值(亿港元)	109.19
股东净资产(亿元)	22.3
总资产(亿元)	35.6
每股净资产(元)	1.27

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度: 31/12	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(千元)	479,977	611,811	795,092	1,107,960
增长率(%)	13.9	27.5	30.0	39.3
毛利	386,318	491,659	635,833	859,799
毛利率	80.5	80.4	80.0	77.6
净利润	124,270	167,255	230,372	284,444
增长率(%)	-4.9	34.6	37.7	23.5
净利率	25.9	27.3	29.0	25.7
每股收益(元)	0.08	0.11	0.11	0.14
每股股息(港仙)	0	0	3.9	4.78

数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

相关报告

《内生及外延增长助推业绩》
20160322 业绩点评
《中国最大的殡葬服务提供商》
20160627 深度报告

投资要点

- **中期业绩略低于预期:** 福寿园公布 2016 中期业绩, 营业收入 6.42 亿元人民币(下同), 同比增长 9.2%, 毛利润为 5.06 亿元, 同比增长 10.3%, 毛利率比去年微升达到 78.9%, 归属上市公司股东净利润为 1.78 亿元, 同比增长 12%, 净利率为 27.7%, 中期业绩略低于市场预期, 中期每股盈利 8.5 分, 每股派息 2.57 港仙, 同比增长 7.5%。中期业绩主要受河南项目(2015 年有一笔一次性收益)及重庆项目(市场竞争加剧)拖累, 另外, 公司上半年的外延并购也不及预期。
- **创新业务市场空间大:** 公司上半年推出殡仪服务生前契约的销售试点, 共完成销售 200 份, 成交金额达到 150 万, 其中一半已经确认为期内营业收入。公司将会与其他保险等金融机构合作, 推出更多创新的产品, 以满足客户的需求。目前墓地的预售仍然受到国家法规的限制, 不排除未来有松动的可能。另外, 公司自行研制的环保型火化机已通过环保评测, 目前中国有 5000 台存量火化机有更换需求, 未来市场空间巨大。
- **我们的观点:** 福寿园中期业绩的增长虽然低于预期, 但我们对其全年的增长仍然保持信心, 主要基于 1) 公司有能力强积极应对市场的挑战, 通过提升产品和服务的质量来重新获取市场份额; 2) 创新业务仍在探索当中, 但潜在市场和需求很大, 另外公司早已布局的环保火化机即将投入销售, 可以成为公司额外的增长点; 3) 外延并购仍在继续, 且公司的资金充足, 可随时完成收购, 公司以审慎的态度对待并购是正确的。我们维持公司 12 个月目标价 7.47 港元, 相当于 2016-2018 年 38、31、26 倍 PE, 当前股价为 5.21 港元, 有 43% 的上升空间, 维持增持评级。
- **风险提示:** 行业监管风险; 外向收购不达预期; 新收购项目整合不及预期。

海外房地产研究

高级分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
luhj@xyzq.com.hk
SFC: AZF126
SAC: S0190515010004

联系人: 宋健
songjian@xyzq.com.cn

- **中期业绩略低于预期:** 福寿园公布 2016 中期业绩, 营业收入 6.42 亿元人民币 (下同), 同比增长 9.2%, 毛利润为 5.06 亿元, 同比增长 10.3%, 毛利率比去年微升达到 78.9%, 归属上市公司股东净利润为 1.78 亿元, 同比增长 12%, 净利率为 27.7%, 中期业绩略低于市场预期, 中期每股盈利 8.5 分, 每股派息 2.57 港仙, 同比增长 7.5%。中期业绩主要受河南项目 (2015 年有一笔一次性收益) 及重庆项目 (市场竞争加剧) 拖累, 另外, 公司上半年的外延并购也不及预期。
- **创新业务市场空间大:** 公司上半年推出殡仪服务生前契约的销售试点, 共完成销售 200 份, 成交金额达到 150 万, 其中一半已经确认为期内营业收入。公司将会与其他保险等金融机构合作, 推出更多创新的产品, 以满足客户的需求。目前墓地的预售仍然受到国家法规的限制, 不排除未来有松动的可能。另外, 公司自行研制的环保型火化机已通过环保评测, 目前中国有 5000 台存量火化机有更换需求, 未来市场空间巨大。
- **运营能力加强:** 公司的各项利润率均有所改善, 毛利率由去年同期的 78.2% 上升至 78.9%, EBITDA margin 由去年同期的 48.6% 上升至 50.8%, 净利率由去年同期的 27% 提升至 27.7%。利润率的提升显示了公司收购项目运营状况的改善, 公司的运营能力得到加强。虽然重庆项目由于受到地方激烈竞争而导致业绩倒退, 但公司将继续完善内部管理, 提升产品和服务的水平, 以提升自己的竞争能力。
- **财务稳健, 资金充足:** 公司拥有强劲的现金流, 2016 年上半年经营活动产生 2.1 亿元的现金流入, 公司的负债率由去年同期的 7.8% 微降至 6.5%, 财务稳健。截至中期, 公司持有现金 11.55 亿元, 公司进行外延并购的“弹药”充足。
- **我们的观点:** 福寿园中期业绩的增长虽然低于预期, 但我们对其全年的增长仍然保持信心, 主要基于 1) 公司有能力强积极应对市场的挑战, 通过提升产品和服务的质量来重新获取市场份额; 2) 创新业务仍在探索当中, 但潜在市场和需求很大, 另外公司早已布局的环保火化机即将投入销售, 可以成为公司额外的增长点; 3) 外延并购仍在继续, 且公司的资金充足, 可随时完成收购, 公司以审慎的态度对待并购是正确的。我们维持公司 12 个月目标价 7.47 港元, 相当于 2016-2018 年 38、31、26 倍 PE, 当前股价为 5.21 港元, 有 43% 的上升空间, 维持增持评级。
- **风险提示:** 行业监管风险; 外向收购不达预期; 新收购项目整合不及预期。

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恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 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恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yanchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元或	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焜	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。