

公司动态跟踪报告

综合

房地产开发、金属制品

福星股份 (000926)
推荐

(维持评级)

2009年3月20日

房地产行业首席分析师：方焱

电话：0755-82130833-1815

Email: fangyan@guosen.com.cn

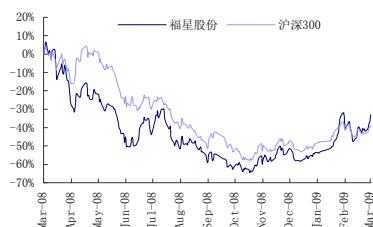
房地产行业分析师：陈林

电话：0755-82130833-1843

Email: chenlin@guosen.com.cn

年报业绩点评

经营稳健，估值低廉

一年收益率比较


资料来源：国信证券经济研究所

市场与公司重要数据 (3月19日)

上证综合指数	2267
换手率(3个月)(%)	240
52周价格波动(元)	4.04-12.65
总股本(百万股)	705
流通股(百万股)	524
息率(%)	

资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《武汉龙头，价值严重低估》08/07/03
 《政策松动超预期，调高行业评级至推荐》08/10/23
 《09年策略：政策松动提升地产股估值》08/12/08
 《房地产2月策略：坚持超配地产股判断》09/02/10

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

● 08年净利润微增，EPS 0.55元，符合预期

2008年公司实现营业收入32.01亿元、净利润3.3亿元，同比分别增长-4.08%和0.12%；基本每股收益0.55元，与我们的预期一致。分配方案为：每10股派发现金红利1元（含税）。公司收入下降而净利润略有增长，主要得益于毛利率的提升和所得税率的下降。

● 地产收入下降拖累总收入，但依然是利润的主要来源

08年公司房地产实现结算面积20.88万平方米、结算收入14.28亿元，同比分别减少32.24%和24.54%；地产净利润2.39亿元，占比达72%，比07年上升10个百分点；房地产综合毛利率为41.78%，较07年上升6.7个百分点，主要原因为结算品种中毛利较高的洋房、别墅和商铺等高端产品比重较大。受楼市调整的影响，公司08年销售出现下滑，签约面积22.27万平方米、签约销售收入15.18亿元，同比分别减少18.72%和12.24%。

目前公司运作的地产项目有8个，08年收入主要来源于水岸星城（9.3亿元）、汉口春天（2.4亿元）和孝感福星城（2.4亿元）。09年上述项目依然是主要利润来源，而洪山、恩施、咸宁的项目也将有贡献，加上市场的回暖，预计地产收入将有明显增长。此外，公司间接持有北京盛世新业房地产开发有限公司25%的股权，该公司正在对北京通州砖厂580亩土地进行一级开发，这是公司跨区域发展的重要一步，值得长期关注。

● 金属制品稳步增长，毛利率保持稳定

公司金属制品业08年实现销售收入17.73亿元、销售总量21万吨，同比分别增长24.31%和3.94%；主要来源于子午轮胎钢帘线（6.7亿元）、钢绞线（6.5亿元）和钢丝绳（2.5亿元）；金属制品毛利率20.7%，与上年基本持平。金属制品业务长期以来是公司的传统主业，公司具备年产各种金属产品23万吨的能力，有明显的品牌、规模、技术、质量和市场优势。核心产品子午轮胎钢帘线产能6万吨，居行业前列，毛利率较高（28%），未来仍然有扩产计划，预计2010年产能达到10-12万吨。未来金属制品持续稳定的净现金流将有力支持房地产业的发展。

● 维持“推荐”投资评级

公司“做大房地产业，做强金属制品”的发展战略兼顾稳定与成长；预计09-11年EPS分别为0.60元（12.9x）、0.78元（9.9x）和0.96元（8.1x），估值相对低廉，维持“推荐”评级。

附：财务报表预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E	
现金及现金等价物	1001	1958	2899	2802	营业收入	3201	3522	4155	4987
应收款项	605	627	740	888	营业成本	2248	2519	2947	3579
存货净额	3390	2798	2459	2992	营业税金及附加	120	123	145	165
其他流动资产	490	704	831	997	销售费用	182	148	166	199
流动资产合计	5485	6087	6929	7680	管理费用	95	83	96	101
固定资产	1520	1457	1357	1254	财务费用	105	151	150	148
无形资产及其他	26	25	24	23	投资收益	(4)	0	0	0
投资性房地产	161	161	161	161	资产减值及公允价值变动	(26)	0	0	0
长期股权投资	24	124	224	324	其他收入	0	0	0	0
资产总计	7216	7854	8695	9441	营业利润	422	498	651	795
短期借款及交易性金融负债	419	600	800	700	营业外净收支	(2)	0	0	0
应付款项	780	885	1037	1262	利润总额	420	498	651	795
其他流动负债	547	602	704	852	所得税费用	89	75	98	119
流动负债合计	1745	2087	2541	2814	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	1875	1875	1875	1875	归属于母公司净利润	330	423	553	675
其他长期负债	10	10	10	10					
长期负债合计	1885	1885	1885	1885	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3630	3972	4426	4699	2008	2009E	2010E	2011E	
少数股东权益	10	10	10	10	净利润	330	423	553	675
股东权益	3576	3872	4259	4732	资产减值准备	22	(26)	0	0
负债和股东权益总计	7216	7854	8695	9441	折旧摊销	119	90	101	104
					公允价值变动损失	26	0	0	0
					财务费用	105	151	150	148
					营运资本变动	(685)	490	353	(474)
					其它	(22)	26	0	0
					经营活动现金流	(210)	1003	1007	306
					资本开支	(264)	0	0	0
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	15	(100)	(100)	(100)
					权益性融资	1223	0	0	0
					负债净变化	54	0	0	0
					支付股利、利息	(226)	(127)	(166)	(203)
					其它融资现金流	(129)	181	200	(100)
					融资活动现金流	748	55	34	(303)
					现金净变动	553	957	941	(97)
					货币资金的期初余额	447	1001	1958	2899
					货币资金的期末余额	1001	1958	2899	2802
					企业自由现金流	(295)	1131	1135	432
					权益自由现金流	(370)	1184	1207	206

资料来源：公司资料和国信证券预测

关键财务与估值指标	2008	2009E	2010E	2011E
每股收益	0.47	0.60	0.78	0.96
每股红利	0.32	0.18	0.24	0.29
每股净资产	5.07	5.49	6.04	6.71
ROIC	9%	10%	15%	18%
ROE	9%	11%	13%	14%
毛利率	30%	28%	29%	28%
EBIT Margin	17%	18%	19%	19%
EBITDA Margin	21%	21%	22%	21%
收入增长	-4%	10%	18%	20%
净利润增长率	4%	28%	31%	22%
资产负债率	50%	51%	51%	50%
息率	4.1%	2.3%	3.0%	3.7%
P/E	16.5	12.9	9.9	8.1
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.5	12.8	11.0	9.7

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。