

09 年业绩低于预期

福星股份（000926）09 年年报点评

投资要点：

- ✧ **公司业绩低于预期** 报告期内公司实现营业收入409,732.96 万元，其中房地产业实现营业收入201,995.56 万元，金属制品业实现营业收入207,737.40 万元，比上年度增长27.98%；实现净利润33,474.27 万元，其中房地产业实现净利润29,937.22 万元，金属制品业实现净利润3,547.33 万元，比上年度增长1.27%。公司业绩略低于预期，主要原因是受毛利率下滑以及结算的产品以及进度有关。
- ✧ **2010年毛利率有望稳步回升** 报告期内，公司房地产业务毛利率为34.14%，毛利率比上年减少7.64%。主要是因为上半年结算的水岸星城项目由于08年行业调整以及结算产品等原因毛利率只有28.97%，较年初下滑14.99%，拖累整个地产业务毛利率。而金属制品的毛利率也因为受整个经济环境的复苏进度影响，也比上年下滑4.48%，维持在15.59%的水平。2010年随着福星国际城一期、孝感国际城等毛利率较高的项目进入结算，预计毛利率将稳步回升，而金属业务也将随着经济复苏逐步巩固，毛利率也将有望得到回升。
- ✧ **公司扩张步伐加快，有再融资需求** 09年底以来，公司扩张步伐明显加快，在武汉城中心通过旧城改造模式频繁拿地，使得土地储备大幅增加至少500万平米。快速的扩张也给公司的资金带来一定的压力，报告期内公司资产负债率57.64%，较三季度回升6.5个百分点，公司现金5.68亿，短期借款和一年内到期的长期借款为5.2亿，虽然公司总体财务状况良好，但是短期现金压力偏紧，公司有一定的再融资压力。
- ✧ **业绩锁定性偏弱** 公司的预收账款9.42亿，只占2010年预计营业收入的20%，公司业绩所定性偏弱，如果今年市场销售显著低于预期的话，公司的业绩安全性缺乏保障。
- ✧ **下调评级至“谨慎推荐”** 公司最大的特点在于通过旧城改造的模式地价获取城中心核心地带的土地，通过改造实现土地附加值的提升，随着武汉城市化加速发展，武汉的城中村改造规模也非常庞大，公司的金属制品业务也随着经济的回暖将持续贡献稳定收益。公司投资风神股份的投资收益将增厚2010 年1 季报业绩0.13 元，我们维持对公司2010年EPS 0.72元的预测，预计公司2011年EPS为0.98元，目前股价对应的PE分别为14.51倍和10.64倍，目前估值偏低，但是考虑到行业系统性风险，以及公司业绩锁定较弱，下调评级至“谨慎推荐”。

年报点评/公司研究

目标价：13 元

谨慎推荐（下调）

2010 年 2 月 3 日

吴煜、黄凡

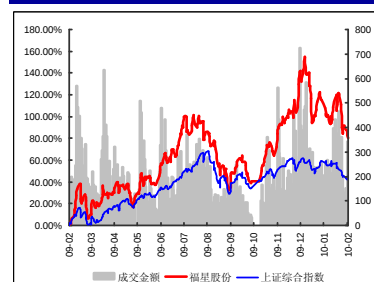
电话：0769-22119416

邮箱：hf@dgzq.com.cn

主要数据 2010 年 2 月 3 日

收盘价(元)	10.13
总股本(亿股)	7.1
流通 A 股股本(亿股)	5.24
12 月最高价(元)	14.56
12 月最低价(元)	7.37

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

相关报告

福星股份调研简报

2009 年 1 月 7 日

表1：公司项目情况

公司项目进度	项目金额(万)	项目进度	项目收益情况
水岸星城一、二期	231,900.00	100%	累计实现签约销售收入 32.01 亿
汉阳福星城	230,300.00	8.40%	无
咸宁福星城	161,300.00	22.13%	累计实现签约销售收入 1.94 亿
福星惠誉·国际城	353,800.00	38.70%	累计实现签约销售收入 7.07 亿
水岸国际一期	214,500.00	29.40%	无
通州区砖厂村土地一级开发项目	96,480.78	37.48%	无
新增年产 2 万吨子午轮胎用钢丝帘线项目	42,126.08	100%	本年度完成产量 7097 吨，实现销售收入 9216 万
新增年产 3 万吨子午轮胎用钢丝帘线项目	35,956.42	厂房基础设施建设	无
		第四条生产线已进入	报告期内完成产量 6.47 万吨，实现销售收入 30,444 万元
新增年产 8.5 万吨 PC 钢绞线项目	9,800.00	生产	

资料来源：东莞证券研发中心，公司公告

表2：公司盈利预测表

利润表：				
科目(百万元)	2007A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	3,201	4,097	4,712	5,890
YOY	-4.1%	28.0%	15.0%	25.0%
营业成本	2,248	3,082	3,345	4,093
营业税金及附加	120	164	188	265
销售费用	182	193	236	294
管理费用	95	98	114	135
财务费用	105	112	151	177
营业利润	422	444	678	925
利润总额	420	444	678	925
减 所得税	89	110	170	231
净利润	331	335	509	694
减 少数股东损益	0	-2	0	0
归母公司净利润	330	336	509	694
YOY	4.1%	1.8%	51.2%	36.4%
EPS（元）	0.47	0.47	0.72	0.98
PE(X)	22.33	21.93	14.51	10.64

资料来源：东莞证券研发中心

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内，本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，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接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明出处为东莞证券研究发展中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119453

网址：www.dgzq.com.cn