

福星股份(000926.sz)

最佳“开发型”和“资源型”兼顾品种

沈爱卿 研究员 赵强 研究员 徐军平 研究员
 电话: 020-8755888-637 021-68829698 021-68829441
 eMail: sag@gf.com.cn zhaog@gf.com.cn xjp@gf.com.cn

净利润 2.7 亿元, 同比增长 90%, 每股收益 0.38 元

上半年公司实现营业收入 23.2 亿元, 同比增长 27.5%; 实现净利润 2.7 亿元, 同比增长 89.7%; 基本每股收益为 0.38 元。符合预期。

上半年的高增长源于房地产毛利率的提升以及股票出售投资收益。

地产贡献近 7 成营业利润, 首个旧改项目“国际城”是主力

公司倾力打造的首个城中村改造项目“国际城”贡献毛利 3.0 亿元, 占房地产毛利的 65.2%。此外, 由于其较高的毛利率 (44.3%), 使得房地产业务整体毛利率较去年同期提升 8.5 个百分点至 38.7%。

信托融资 20 亿元、主动撤回可转债发行

公司分别通过信托 20 亿元, 资金投向是三角路城中村改造项目和汉阳旧改项目。两笔信托融资的资金成本均为 12%, 处于合理水平。

投资建议

城中村改造是公司面临的历史机遇, 当前的主要任务就是跑马圈地, 只要资金链能够承受。度过此段困难期, 前面将是一片蓝天。而且, 城中村改造项目高杠杆性大大降低了公司的资金压力。总之, 对于公司的资金状况及利用情况, 我们持乐观态度。

公司是武汉区域成长性龙头, 其城中村改造模式在众多上市公司中独树一帜, 其兼具“开发能力强”和“资源丰富”两种特点, 此外, 其 16.5 元/股的 NAV 重估值使得其具备较大的安全边际。维持对公司的“买入”评级。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	3,201.43	4,097.33	4,753.24	5,735.42	7,385.46
EBITDA(百万元)	643.68	686.62	755.12	850.26	1365.42
净利润(百万元)	330.37	336.38	529.15	593.23	941.32
净利润增长率	4.06%	1.82%	57.26%	12.10%	58.68%
每股收益(元)	0.469	0.474	0.740	0.840	1.330
市盈率	10.33	25.52	14.35	12.64	7.98
市净率	0.95	2.17	1.69	1.51	1.30
EV/EBITDA	7.33	16.24	9.99	8.87	5.52
每股红利(元)	0.10	0.10	0.10	0.15	0.15
股息率(%)	2.07	0.83	0.94	1.41	1.41

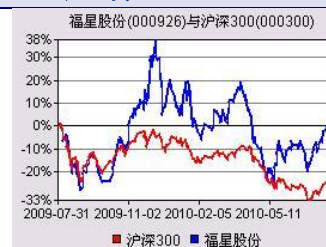
来源: 湖北福星科技股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	10.62
目标价格(元)	15.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	28.26%	15.94%	3.26%
沪深 300	11.93%	-6.47%	-23.18%

股票数据

总股本(万股)	70,997.97
流通 A 股(万股)	52,382.90
主要股东:	

福星集团控股有限公司

主要股东持股比例	26.11%
流通 A 股比例	73.78%

财务比率

ROE	8.50%
ROA	6.68%
资产负债率	57.64%
每股净资产(元)	5.57

2009 年报数据。

上半年经营情况分析

净利润2.7亿元，同比增长90%，每股收益0.38元

2010年上半年，公司实现营业收入23.2亿元，同比增长27.5%；实现营业利润3.3亿元，同比增长79.5%；实现归属于母公司所有者的净利润2.7亿元，同比增长89.7%；基本每股收益为0.38元。符合预期。上半年的高增长源于房地产毛利率的提升以及出售全部风神股份获取0.8亿元的投资收益。

房地产贡献近7成营业利润，首个旧改项目“国际城”是主力

房地产业务贡献2.2亿元的营业利润，占比达66.9%。其中，公司倾力打造的首个城中村改造项目“福星惠誉国际城”贡献收入6.9亿元，占房地产业务收入的58%，贡献毛利3.0亿元，占房地产毛利的65.2%。此外，由于国际城较高的毛利率（44.3%），使得房地产业务整体毛利率较去年同期提升8.5个百分点至38.7%。

金属制品业毛利率下滑幅度减缓

随着子午轮胎用钢丝帘线项目以及PC 钢绞线项目逐步投入生产，公司的金属制品业实现不同幅度的增长。今年上半年金属制品业实现营业收入11.3亿元，同比增长20.6%；实现营业利润1.1亿元，同比大幅增长200.9%。上半年金属制品业毛利率为14.6%，较09年下滑1个百分点，但下滑幅度呈缩小之势。

信托融资20亿元、主动撤回可转债发行

2010年5月和6月，公司分别通过中融信托和吉林信托融资，融资规模均为10亿元，资金投向是三角路城中村改造项目和汉阳旧改项目。两笔信托融资的资金成本均为12%，目前信托融资的资金成本大约在10%—20%的水平，公司的融资成本处于合理水平。

公司于2009年7月通过了“公开发行可转债议案”，并于次月向中国证监会报送了申请文件。但受政策变化以及资本市场地产板块显著变化等等因素影响，发行可转债的诸多条件已不适宜，因此公司主动撤回了可转债发行。未来，公司可能采取其他诸如定向增发等方式融资。

投资建议

得益于“武汉城中村改造的客观需要和武汉市政府强力推动、公司较强的资金实力和本土资源、以及成功开发经验与良好口碑”。公司成为武汉城中村改造的最大受益者。截至目前，公司的城中村项目储备已达522万平米（含草签合同）。此外，公司在武汉汉口、汉阳和武昌等区域还有多个重大洽谈项目。我们预计今年年底，公司的城中村项目总储备将达到

1000万平方米。城中村改造项目将成就公司新一轮发展高潮。

公司略显紧张的资金链是投资者担心之处。6月底，公司账面货币资金为16.6亿元，短期借款为8.1亿元，资产负债率为56.6%、净负债率为47.2%，属于中等偏上水平。我们认为，城中村改造项目是公司面临的历史机遇，未来赢利前景非常可观，当前的主要任务就是跑马圈地，只要资金链能够承受。度过此段困难期，前面将是一片蓝天。而且，城中村改造项目的资本金投入远没有土地“招拍挂”投入高，其高杠杆性大大降低了公司的资金压力。此外，未来公司将通过加快销售进度（青城华府和东澜岸将在下半年销售）以及拓宽融资渠道等方式筹集资金。总之，对于公司的资金状况及利用情况，我们持偏乐观态度。

公司是武汉区域成长性龙头，其城中村改造模式在众多上市公司中独树一帜，其兼具“开发能力强”和“资源丰富”两种特点，此外，其16.5元/股的NAV重估值使得其具备较大的安全边际。维持对公司的“买入”评级。

风险因素

公司面临的主要风险因素是房地产系统性风险以及城中村项目履约风险。

资产负债表		单位：百万元			
报表项目	2008	2009E	2010E	2011E	
货币资金	232	475	1,836	974	
应收账款	623	809	918	1,306	
预付款项	2,368	1,867	1,246	1,456	
应收利息	0	0	0	0	
应收股利	0	0	0	0	
其他应收款	74	126	116	196	
存货	3,705	5,001	5,502	6,602	
流动资产合计	7,437	8,378	9,716	10,632	
长期股权投资	0	0	0	0	
固定资产	1,617	1,479	1,240	1,001	
在建工程	100	0	0	0	
无形资产	25	22	18	15	
长期待摊费用	0	0	0	0	
递延所得税资产	4	5	6	7	
非流动资产合计	2,008	1,595	1,341	1,088	
资产总计	9,445	9,973	11,058	11,720	
短期借款	430	693	236	357	
应付票据	809	921	934	342	
应付账款	189	132	524	1,273	
预收款项	942	728	844	973	
应付职工薪酬	11	11	12	12	
应交税费	309	387	325	414	
应付利息	1	1	2	2	
应付股利	2	2	2	2	
其他应付款	72	57	60	12	
流动负债合计	2,856	2,635	2,700	3,387	
长期借款	2,573	2,861	3,360	2,507	
长期应付款	0	0	0	0	
预计负债	0	0	0	0	
递延所得税负债	16	12	13	15	
非流动负债合计	2,588	2,873	3,373	2,522	
负债合计	5,444	5,508	6,072	5,909	
股本	710	710	710	710	
资本公积	1,248	1,221	1,191	1,144	
盈余公积	313	339	369	416	
未分配利润	1,687	2,151	2,671	3,497	
少数股东权益	44	44	44	44	
负债股东权益总计	9,445	9,973	11,058	11,720	
每股净资产(元)	5.64	6.29	7.02	8.18	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元			
报表项目	2008	2009E	2010E	2011E	
营业收入	4,097	4,753	5,735	7,385	
营业成本	3,082	3,456	4,230	5,176	
营业税金及附加	164	188	226	292	
销售费用	193	235	283	365	
管理费用	98	120	145	187	
财务费用	112	130	119	110	
资产减值损失	4	0	0	0	
投资收益	1	0	0	0	
营业利润	444	625	731	1,255	
营业外收入	4	0	0	0	
营业外支出	4	0	0	0	
利润总额	444	705	791	1,255	
所得税费用	110	176	198	314	
净利润	335	529	593	941	
归属于母公司净利润	336	529	593	941	
少数股东损益	-2	0	0	0	
EPS(元)	0.47	0.74	0.84	1.33	
数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心					
现金流量简表		单位：百万元			
报表项目	2008	2009E	2010E	2011E	
经营活动现金流量	-541	-1,341	2,701	-1,436	
投资活动现金流量	-479	216	45	0	
筹资活动现金流量	578	1,368	-1,385	574	
现金及现金等价物净增加额	-442	243	1,360	-862	
期末现金余额	232	475	1,836	974	
每股经营活动现金流(元)	-0.76	-1.89	3.80	-2.02	
数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心					
主要财务指标					
指标项目	2008	2009E	2010E	2011E	
营业收入增长率	28.0%	16.0%	20.7%	28.8%	
营业利润增长率	7.7%	40.6%	17.0%	71.7%	
毛利率	24.8%	27.3%	26.3%	29.9%	
营业利润率	10.8%	13.1%	12.7%	17.0%	
净利润率	8.2%	11.1%	10.3%	12.7%	
净资产收益率	8.5%	12.0%	12.0%	16.3%	
总资产收益率	6.0%	8.4%	8.2%	11.7%	
流动比率	2.8	3.2	3.6	6.1	
资产负债率	56.1%	55.2%	54.9%	50.4%	
所得税税率	24.7%	25.0%	25.0%	25.0%	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

福星股份(000926)行情走势



相关研究报告

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路183号 大都会广场36楼	深圳市民田路华融大厦 2501室	北京市月坛北街2号月坛 大厦18层1808室	上海市浦东南路528 号证券大厦北塔17楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。