

房地产与金属制品业务比翼齐飞

——福星股份(000926)2010年半年报点评

核心观点

事件：公司发布半年报。

点评：

1、**上半年实现每股收益0.38元。**2010年1-6月公司实现营业收入23.1亿元，比上年同期增长28%；实现营业利润3.3亿元，比上年同期增长79%；实现净利润2.7亿元，比上年同期增长90%。每股收益0.38元（其中获得税后股票投资收益8095万，折合每股收益约为0.11）。

2、**金属业务随着产能扩张仍将保持较高增速。**公司新增年产3万吨子午轮胎用钢丝帘线项目已投产，新增年产8.5万吨PC钢绞线项目也已全部投入生产。上半年金属制品业务增长19%，随着新增产能的全部投产，金属业务收入增速有望进一步提升。

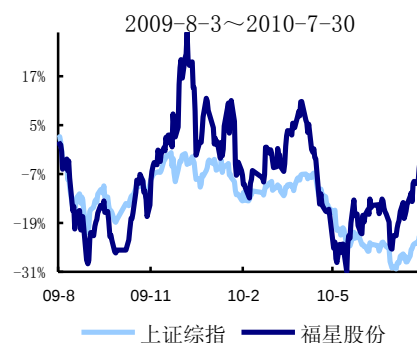
3、**房地产与金属制品两大业务比翼齐飞。**房地产收入11.9亿元，占总营业收入的52%；毛利率38.7%。金属制品业务收入11.1亿元，占总营业收入的48%，毛利率14.6%，下降1.9%。主要利润来自于房地产业务。公司业绩弹性的看点仍将在房地产业务上。

4、**公司土地储备丰富，达到470万平方米，未来两年有望进入结算高峰。**正在开发销售的项目中，水岸星城与福星惠誉国际城项目盈利能力强。上半年结算收入中占比较大的国际城项目毛利率44%，水岸星城毛利率52%。国际城建筑面积约59万平方米，该项目一期商铺、住宅已竣工，一期公寓、写字楼已封顶，该项目累计实现结算面积7.64万平方米，结算收入9.05亿元。该项目是公司房地产业务的重要收入来源，也是公司业绩的重要保障。

5、**当前公司资产负债率为57%，短期偿债压力不大。**目前公司持有货币资金16.6亿元，短期借款8.1亿元、32.5亿元（其中抵押借款6.2亿、保证借款23.5亿、信用借款2.8亿）；短期偿债压力不大，中长期快速扩张仍需加快资金回笼。

6、**盈利预测与投资评级。**预计2010年、2011年、2012年每股收益分别为0.60、0.75、0.99元，未来12个月目标价12.44元，给予“推荐、A”的评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	70997.97
流通A股(万股)	52382.90
52周内股价区间(元)	7.37-14.56
总市值(亿元)	
总资产(亿元)	120
每股净资产(元)	6.22
目标价	6个月
	12个月
	12.40

相关报告

财务数据与估值

	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	4097	4794	5729	7161
同比增速(%)	0.0	17%	20%	25%
净利润(百万)	335	433	536	705
同比增速(%)	0.0	29%	24%	32%
EPS(元)	0.47	0.60	0.75	0.99
P/E		18	14	11

研究员：邹文军

电话：010-84183240

Email: zouwenjun@guodu.com

执业证书编号：S0940209040125

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	7437	9011	10748	12808	营业收入	4097	4794	5729	7161
现金	568	935	1234	1311	营业成本	3082	3547	4125	5156
应收账款	473	645	693	936	营业税金及附加	164	189	223	283
其它应收款	74	128	122	168	营业费用	193	237	292	352
预付账款	2368	3007	3749	4677	管理费用	98	121	151	181
存货	3705	4073	4681	5386	财务费用	112	191	227	250
其他	249	223	269	330	资产减值损失	4	11	13	9
非流动资产	2008	2106	2044	2082	公允价值变动收益	0	10	10	10
长期投资	0	109	44	51	投资净收益	1	81	0	0
固定资产	1617	1652	1693	1747	营业利润	444	588	707	940
无形资产	25	27	26	26	营业外收入	4	8	6	6
其他	366	318	280	258	营业外支出	4	9	7	7
资产总计	9445	11117	12792	14890	利润总额	444	586	706	940
流动负债	2856	3772	4614	5625	所得税	110	153	170	234
短期借款	430	859	1139	865	净利润	335	433	536	705
应付账款	189	405	253	516	少数股东损益	-2	4	1	2
其他	2236	2508	3222	4244	归属母公司净利润	336	429	535	704
非流动负债	2588	2982	3363	3855	EBITDA	687	917	1086	1359
长期借款	2573	2967	3349	3840	EPS (元)	0.47	0.60	0.75	0.99
其他	16	15	14	15	主要财务比率				
负债合计	5444	6754	7977	9480		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	44	49	50	51	成长能力	28.0%	17.0%	19.5%	25.0%
股本	710	710	710	710	营业收入	5.3%	32.2%	20.2%	33.0%
资本公积金	1560	1560	1560	1560	营业利润	1.8%	27.4%	24.9%	31.4%
留存收益	1687	2044	2495	3088	归属母公司净利润	24.8%	26.0%	28.0%	28.0%
归属母公司股东权益	3957	4315	4766	5359	毛利率	8.2%	8.9%	9.3%	9.8%
负债和股东权益	9445	11117	12792	14890	净利率	8.5%	9.9%	11.2%	13.1%
现金流量表					ROE	6.7%	8.2%	9.0%	10.4%
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC	57.6%	60.8%	62.4%	63.7%
经营活动现金流	-554	-70	32	422	偿债能力	56.81%	58.37%	57.66%	50.75%
净利润	335	433	536	705	资产负债率	2.60	2.39	2.33	2.28
折旧摊销	130	138	152	169	净负债比率	1.30	1.31	1.31	1.32
财务费用	112	191	227	250	流动比率	0.49	0.47	0.48	0.52
投资损失	-1	-81	0	0	总资本周转率	9	9	9	9
营运资金变动	-1116	-746	-876	-692	应收账款周转率	15.72	11.94	12.53	13.40
其它	-14	-5	-8	-10	应付账款周转率	0.47	0.60	0.75	0.99
投资活动现金流	-479	-149	-79	-196	每股指标(元)	-0.78	-0.10	0.05	0.59
资本支出	457	142	163	167	每股收益	5.57	6.08	6.71	7.55
长期投资	0	88	-85	27	每股经营现金	22.42	17.59	14.08	10.72
其他	-22	81	-1	-2	每股净资产	1.91	1.75	1.58	1.41
筹资活动现金流	578	586	346	-149	估值比率	14.36	10.75	9.08	7.25
短期借款	141	429	280	-274	P/E	28.0%	17.0%	19.5%	25.0%
长期借款	698	395	382	491	P/B				
普通股增加	5	0	0	0	EV/EBITDA				
资本公积增加	111	0	0	0					
其他	-376	-237	-316	-367					
现金净增加额	-455	367	299	77					

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com	赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			