

福星股份 (000926.SZ)

新能源

[2010.12.03]

地产业务势头强劲，切割线正在推进

—福星股份调研报告

评级:	买入
上次评级:	首次评级
目标价格:	16.00
上次预测:	
当前价格:	12.43
2010-12-03	

✍	陈慧	江艳
☎	86-22-28451135	86-10-68784275
SAC 执业证书编号	S1150207120104	S1150109121399
✉	chenhui@bhzq.com	jiangyan@bhzq.com

- 核心观点:
- 地产业务发展势头强劲，城中村改造优势显著
 - 2年技术储备，明年即可切入太阳能晶体硅切割线业务

投资要点:

● 城中村改造先发优势显著，地产业务发展强劲

公司地产业务立足于武汉，在城中村改造项目上先发优势显著。目前公司在武汉有 7 个项目，在孝感、恩施和咸宁各有一个，共计 10 个项目。现有土地储备 500 万平方米，未来还将翻番。截至 11 月底，公司已实现 30 个亿左右的销售收入，全年目标实现 50 个亿，明年销售规模还将更上一层楼，地产业务发展势头仍然非常强劲。

● 钢帘线仍是主导金属制品，未来产能还将扩大

公司是国内排名前三的钢帘线厂商，目前产能规模 13 万吨。从毛利贡献来看，钢帘线毛利占金属制品毛利的 2/3 左右，是金属制品业务的主要利润来源。公司看好汽车消费市场的增长，未来钢帘线产能可能进一步扩大至 20 万吨。

● 2 年技术储备，进军多晶硅切割丝领域

公司在切割丝领域已做了 2 年多的技术研发和市场调研，目前已掌握关键技术和制造工艺，公司现已准备采购韩国设备，预计明年上半年可开始安装调试，下半年即可有成品，但成品还需由下游企业试用一段时间，合格后方可大规模供货，因此公司切割线 5000 吨产能预计在 2012 年释放，按 8 万/吨的售价，吨净利预计 2.5 万左右，可为公司带来净利润 1.25 亿元，对应 EPS0.18 元左右，公司目前虽无明确的产能扩张计划，但由于生产线的易复制性，扩产将非常容易。按 25-30 倍新能源行业的估值水平，切割线业务将为公司增加市值 31.25-37.75 亿元。

● 盈利预测和投资评级

预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.68 元、0.96 元和 1.46 元，目前股价对应的 PE 水平分别为 18.21X、12.96X 和 8.52X，市场还并未考虑公司切割线业务所贡献的市值，因此我们首次给予“买入”评级。

● 风险提示：房地产调控风险，切割线业务进展低于预期

相关报告

财务摘要(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	3201	4097	4917	5900	8365
(+/-)%	-4%	28%	20%	20%	42%
经营利润 (EBIT)	422	444	623	883	1354
(+/-)%	-12%	5%	40%	42%	53%
净利润	331	335	482	678	1030
(+/-)%	0%	1%	44%	40%	52%
每股净收益 (元)	0.47	0.47	0.68	0.96	1.46

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~ 15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋	022-28451131	谢晓冬	022-28451849
	13512060965		13820872805
loyalbright@yahoo.com.cn		actionfish@live.cn	
huangfeng@bhq.com		xiexd@bhq.com	

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn