

福星股份 (000926)

大开工、大销售、新阶段

——福星股份 2010 年年报点评

孙建平
021-38676316
sunjianping@gtjas.com
S0880511010044

本报告导读：

公司 2011 年开工充足，可售量大，销售可放量，多晶硅切割线进展值得期待，区域性龙头公司中最富攻击性。

投资要点：

- 全年实现 EPS 0.71 元，净利润 5.01 亿元，同比增长 49%。实现营业收入 56.3 亿，增长 37%。其中房地产业务收入 35.7 亿，净利润 3.76 亿；钢丝绳业务收入 20.4 亿，净利润 2.13 亿。
- 管理更趋精细，毛利率稳中有升，费用率明显下降。公司整体毛利率 26.2%，提升 1.4 个百分点。三费比例 7.7%，下降 2.2 个百分点。
- 地产销售进入高速增长期。10 年实现销售额 43.5 亿元、销售面积 59.8 万平方米，同比分别增长 57%、34%，均价 7274 元，增长 17%。
- 2010 年开工面积大，11 年新开工持续放量，可售充裕。10 年新开工 131 万平方米，我们估算 2011 年新开工面积将超过 200 万平米。持续大量开工使得公司 2011 年可售量非常充裕。
- 武汉市场整体健康，公司在售项目位置优越，定位合理，预计 2011 年可取得较好销售成绩，进一步巩固其在武汉市场的龙头地位。
- 资金有压力，但现金安全无虞，将继续尝试多元化融资。公司货币资金 19.6 亿，较年初上升 245%；净负债率 90%，上升 26 个百分点。虽公司净负债率较高，资金压力大，但其城中村项目性价比极高，项目融资仍有较大空间，且销售回款确定性更强，现金安全可以保障。
- 抓住了武汉城中村改造的历史契机，土地储备跃升至千万平米量级。2010 年公司获取多个城中村项目，目前权益未结土地储备（含已锁定未摘牌）达 890 万平米，开发价值极高。
- 预计 11-12 年 EPS 分别为 1.03 元、1.64 元，RNAV 17 元。公司地产业务已进入大开工、大销售的跨越式发展阶段。金属制品业务发展平稳，多晶硅切割线业务进展值得期待。考虑到公司优异的成长性，给予 11 年钢丝绳业务 20 倍 PE、地产业务 15 倍 PE，目标价 18 元，区域龙头公司中最富攻击性，增持评级。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	3201	4097	5626	6689	9714
(+/-)%	-4%	28%	37%	19%	45%
经营利润 (EBIT)	557	560	700	1068	1721
(+/-)%	-5%	1%	25%	53%	61%
净利润	330	336	501	734	1167
(+/-)%	4%	2%	49%	47%	59%
每股净收益 (元)	0.47	0.47	0.70	1.03	1.64
每股股利 (元)	0.10	0.10	0.00	0.10	0.10

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
经营利润率 (%)	13.2%	10.8%	12.0%	14.5%	15.9%
市盈率	29.9	29.5	19.9	13.6	8.5
股息率 (%)	0.7%	0.7%	0.0%	0.7%	0.7%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：增持

上次评级：

目标价格：18.00

上次预测：15.00

当前价格：14.18

2011.03.28

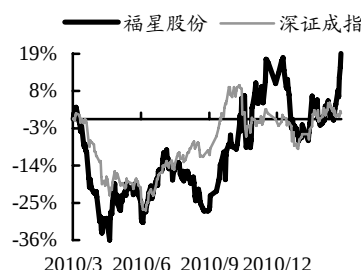
交易数据

52 周内股价区间 (元)	7.53-14.65
总市值 (百万元)	10,101
总股本/流通 A 股 (百万股)	712/524
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	74%
日均成交量 (百万股)	20
日均成交值 (百万元)	258

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,713
每股净资产	6.62
市净率	2.1
资产负债率	65%

52 周内股价走势图



相关报告

《新版房地产行业周报 111 期 (1.17-1.23) 山雨欲来风满楼——沪渝房产税试点或启动》，2010.1.24
 《新版房地产行业周报 110 期 (1.10-1.17) 逐渐进入两会前的政策敏感期》，2010.1.18
 《二次加息并不影响反弹行情持续》，2011.12.27
 《缓涨有利于地产股反弹行情延续》，2011.12.23
 《2011 年房地产行业策略报告——从“延安”到“西柏坡”》，2011.12.10
 《加息将加快行业基本面调整速度》，2011.10.20
 《靴子即将全部落地——9 月 29 日有关部委房地产调控政策措施点评》，2010.9.29
 《新版房地产行业周报第 95 期 (9.20-9.26) 密切关注二次调控政策预期及其兑现》，2010.9.27

附表:

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业总收入	3337.6	3201.4	4097.3	5625.5	6688.9	9713.8
营业收入	3337.6	3201.4	4097.3	5625.5	6688.9	9713.8
二、营业总成本	2847.8	2775.6	3653.6	5045.9	5821.7	8283.9
营业成本	2390.0	2248.3	3082.5	4151.2	4617.7	6389.7
营业税金及附加	136.6	120.1	164.0	455.4	468.2	825.7
销售费用	148.0	181.7	192.6	204.7	334.4	485.7
管理费用	75.0	94.6	98.3	114.2	200.7	291.4
财务费用	94.6	105.1	112.5	115.7	200.7	291.4
资产减值损失	3.5	25.7	3.7	4.6	0.0	0.0
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	-10.1	-3.8	0.6	95.2	104.8	115.2
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
四、营业利润	479.8	422.1	444.4	674.9	972.0	1545.2
加：营业外收入	25.6	4.4	4.0	12.9	0.0	0.0
减：营业外支出	17.6	6.6	4.0	6.0	0.0	0.0
五、利润总额	487.9	419.9	444.4	681.8	972.0	1545.2
减：所得税	157.7	89.4	109.7	167.0	238.1	378.5
加：未确认的投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
六、净利润	330.2	330.6	334.7	514.8	733.9	1166.7
减：少数股东损益	12.7	0.2	-1.6	14.0	0.0	0.0
归属于母公司所有者的净利润	317.5	330.4	336.4	500.8	733.9	1166.7
股本	525.2	705.2	710.0	712.4	712.4	712.4
EPS	0.60	0.47	0.47	0.70	1.03	1.64
主营收入增长率	35.0%	-4.1%	28.0%	37.3%	18.9%	45.2%
净利润增长率	20.4%	4.1%	1.8%	48.9%	46.5%	59.0%
毛利率	28.4%	29.8%	24.8%	26.2%	31.0%	34.2%
三项费用率	9.5%	11.9%	9.8%	7.7%	11.0%	11.0%
净利润率	9.5%	10.3%	8.2%	8.9%	11.0%	12.0%

作者简介:**孙建平:**

S0880511010044

021-38676316

sunjianping@gtjas.com

经济学硕士，毕业于南开大学金融学系，2004 年 1 月进入国泰君安证券研究所，从事宏观经济、房地产行业研究。荣获 2006 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名，2007 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名（团队），2008 年、2009 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2010 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名（团队）。

张伟明（贡献作者）:

S0880111010273

02138674672

zhangweiming008304@gtjas.com

双学士，毕业于天津大学电子工程系、南开大学金融学系，2004 年 7 月至 2010 年 2 月就职于万科企业股份有限公司，曾先后在天津分公司、上海分公司、总部董事会办公室、总部战略投资部工作，2010 年 2 月进入国泰君安证券研究所，从事房地产行业研究。

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		