

业绩实现并不理想，增长预期有所放缓

——福星股份（000926）年报点评——

中性

3 月 26 日消息，公司发布年报公告：2010 年度，公司实现营业收入 56.26 亿元，同比增长 37.3%；实现营业利润 6.75 亿元，同比增长 51.88%；实现归属母公司净利润 5 亿元，同比增长 48.88%，每股收益 0.71 元。公司业绩实现略低于预期。

点评：

- **销售情况低于预期，毛利率有望逐渐回升。**报告期内，公司房地产业务实现开工面积 130.82 万平方米，实现销售面积 60 万平米。公司实现竣工面积 31.59 万平方米。实现签约销售面积 59.8 万平方米，比上年度增加 34.02%；实现签约销售收入 43.55 亿元，比上年度增加 57.3%。主要的结算项目为水岸星城三期以及四期的尾盘以及国际城项目。公司开工及竣工项目进展较为符合预期，但由于地产调控的影响，公司销售低于预期。另外，公司房地产业务毛利率为 32.2%，与去年相比降低 2 个百分点，其主要原因为通州区砖厂村土地一级开发毛利率仅为 12%整体拉低了地产业务毛利率，扣除这部分影响本期房地产业务毛利率为 36.5%。随着该项目的完成，预期公司毛利率将逐步走高。但是由于地产调控的逐渐深入，预期公司 2011 年销售增速将有所放缓。
- **业绩预期并不理想，预计 2011 年业绩有所放缓。**报告期内，公司预收账款方为 12.51 亿，业绩锁定情况并不是非常理想。公司目前储备的项目资源还有接近 400 万平方米。土地储备情况较为理想，但由于政策调控的影响，公司是否能将库存项目有效的转化为销售收入，决定了公司 2011 年业绩情况。而可用资金的多寡决定着公司在提高销售的同时，又有效的保护住了利润。从公司披露的数据来分析，公司目前资金趋紧张。预期 2011 年公司地产盈利能力虽然同比提高，但和历年平均水平相比，总体将有所下降。另外，从公司目前的销售预期来看，公司 2011 年业绩增速将出现相对放缓的情况。
- **维持“中性”投资评级。**预计公司 2011 至 2013 年的 EPS 分别为 0.85 元、1.07 元和 1.31 元，对应动态市盈率为 18 倍、14 倍和 11 倍，给予“中性”的投资评级。

盈利预测

项目	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	6750.61	8438.27	10379.07
净利润(百万元)	600.96	751.20	923.98
每股收益(元)	0.85	1.07	1.31
市盈率	18	14	11

分析师

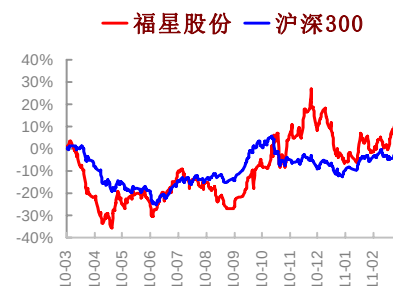
肖剑

执业证号：S1250511020001

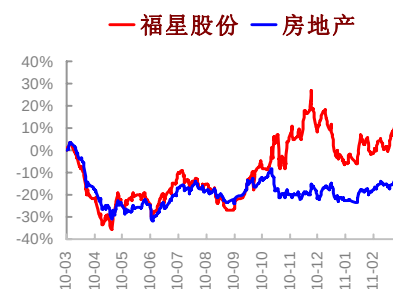
电话：010-57631178

邮箱：xj@swsc.com.cn

公司股价与沪深 300 对比



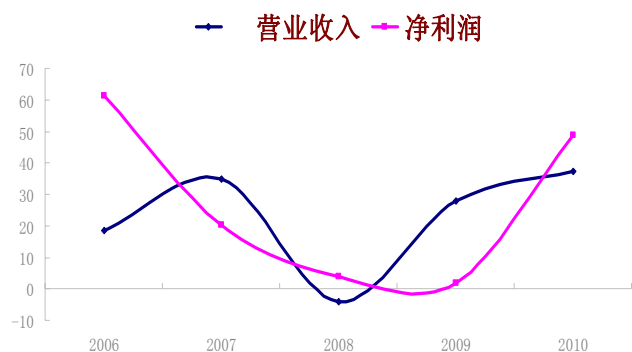
公司股价与房地产板块对比



公司基本数据

流通市值(亿元)	74.28
总市值(亿元)	99.73
总股本(亿股)	7.12
流通股本(亿股)	5.24
年度最高/最低(元)	15.33/7.53

图 1: 公司营业收入与净利润的变化情况



数据来源: 西南证券研发中心

图 2: 公司毛利率与净利率的变化情况

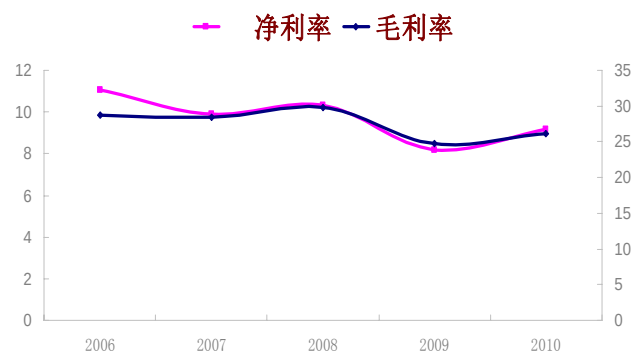


表 1: 利润表预测 (百万元)

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	5,625.51	6750.61	8438.27	10379.07
营业总成本	5,045.85	6055.02	7568.78	9309.59
营业成本	4,151.21	4981.45	6226.82	7658.98
销售费用	204.66	245.59	306.99	377.60
管理费用	114.23	137.08	171.35	210.75
财务费用	115.72	138.86	173.58	213.50
资产减值准备	95.24	114.29	142.86	175.72
所得税	167	200.40	250.50	308.12
净利润	514.79	617.75	772.19	949.79
少数股东损益	13.99	16.79	20.99	25.81
归属于母公司净利润	500.8	600.96	751.20	923.98
每股收益(元)	0.71	0.85	1.07	1.31

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

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及完整性不作任何保证。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn>