

主营业务平稳增长，经营性现金流大幅下降

—— 福星股份 2010 年报点评

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

事件：

公司发布了 2010 年报。

报告期内，公司实现营业收入 56.26 亿元（其中房地产实现营业收入 35.73 亿元），同比增长 37.30%；实现利润总额 6.82 亿元，同比增长 53.42%；实现归属于上市公司股东的净利润 5 亿元（其中房地产实现净利润 3.76 亿元），同比增长 48.88%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.14 亿元，同比增长 25.53%；基本每股收益 0.71 元，同比增长 47.92%；扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率 10.14%，同比增长 1.34 个百分点；每股经营活动产生的现金流量净额 -3 元，同比下降 284.62%。

分配预案：不分配、不转增。

点评：

● 主营业务平稳发展，房地产业务比例明显增加

报告期内，公司主营业务平稳发展。其中，房地产业务全年实现开工面积130.82万平方米，竣工面积31.59万平方米。实现结算面积42.92万平方米，比上年度增加41.42%；实现结算收入357,298.03万元，比上年度增加76.88%；实现签约销售面积59.80万平方米，比上年度增加34.02%；实现签约销售收入435,487.48万元，比上年度增加57.30%；金属制品业2010 年度实现营业收入204,460.21 万元，比上年度下降1.58%；实现销售总量275,845 吨（其中子午轮胎钢帘线75,148 吨，钢绞线125,173吨，钢丝绳37,180 吨，钢丝38,343 吨），比上年度下降13.07%。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	3201.43	4097.3	5625.5	6939.6	9458.02
增长率(%)	(4.08)	27.98	37.30	23.36	36.29
归属母公司股东的净利润(百万元)	330.37	336.38	500.80	667.52	954.28
增长率(%)	4.06	1.82	48.88	33.29	42.96
每股收益（元）	0.47	0.47	0.71	0.94	1.34
市盈率	30.27	29.93	19.97	15.13	10.59

请务必阅读正文之后的重要声明

福星股份 000926

评级：中性（首次）

当前价格：¥14.18

2011.03.28

基础数据

总市值（百万元）	10101
总股本/流通 A 股（百万股）	712/524
流通市值（百万元）	7435.5
每股净资产（元）	6.62
净资产收益率（%）	12.28

交易数据

52 周内股价区间（元）	7.64 ~ 15.08
静态市盈率（倍）	19.97
动态市盈率（倍）	15.13
市净率（倍）	2.14

52 周内股价走势图



左红英 执业证书编号：S0820209120023

电话 021-32229888*3506

邮箱 zuohongying@ajzq.com

房地产业务比重明显增加，其占主营业务收入的比例从2009年的49.32%增加到63.51%，增加了14.19个百分点。房地产业务的毛利率下降了1.94个百分点，主要原因为报告期内北京盛世新业确认毛利率较低的一级土地开发收入所致；金属制品业务毛利率微增0.16个百分点，主要为盈利能力较强的产品销售占比上升所致。

表：2010年度房地产项目销售和结算情况

项目名称	2010年度结算		2010年度签约销售	
	结算面积 (万平方米)	结算收入 (万元)	签约销售面积 (万平方米)	签约销售收入 (万元)
福星惠誉恩施福星城	2.72	10961.22	2.94	13497.45
福星惠誉孝感福星城	11.13	41958.72	10.61	42933.87
福星惠誉咸宁福星城	7.00	19589.77	4.74	15681.87
福星惠誉水岸星城	6.99	61715.78	6.09	66713.86
福星惠誉国际城	15.04	155286.38	10.89	114906.64
福星惠誉青城华府	—	—	4.97	48679.39
福星惠誉水岸国际	—	—	10.53	81687.40
福星惠誉福星城	—	—	9.00	51030.00
砖厂村一级开发	—	67536.00	—	—
其他项目	0.04	250.16	0.03	357.10
合计	42.92	357298.03	59.80	435487.48

数据来源：公司公告

图 1：营业收入及增速

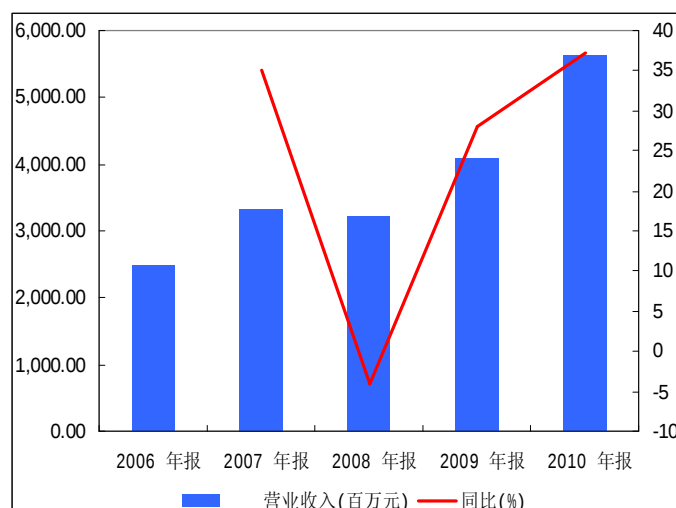
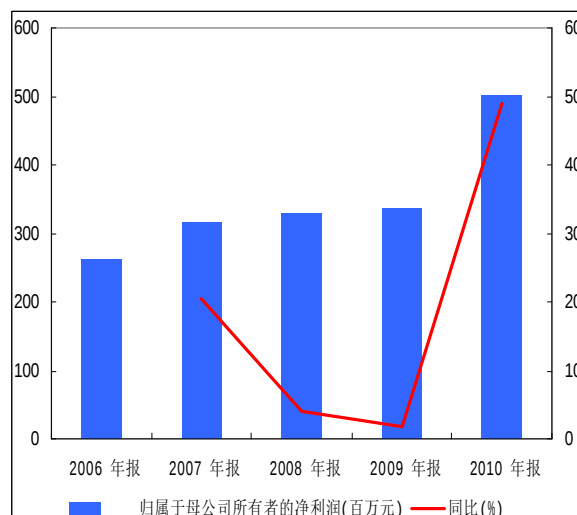


图 2：净利润及增速



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 3: 公司主营业务收入构成 (%)

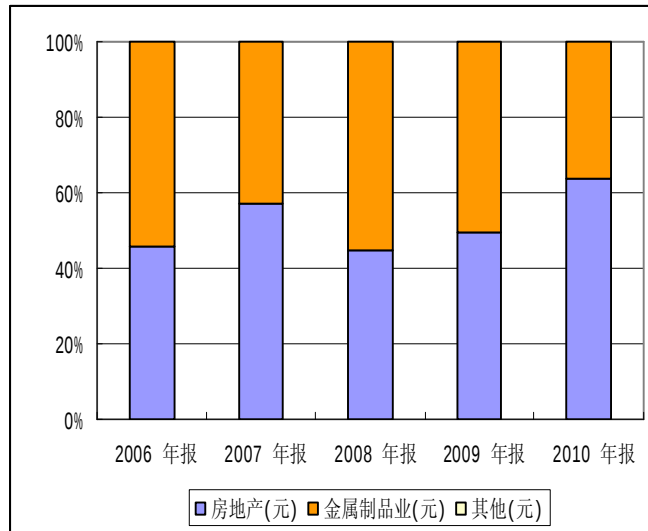
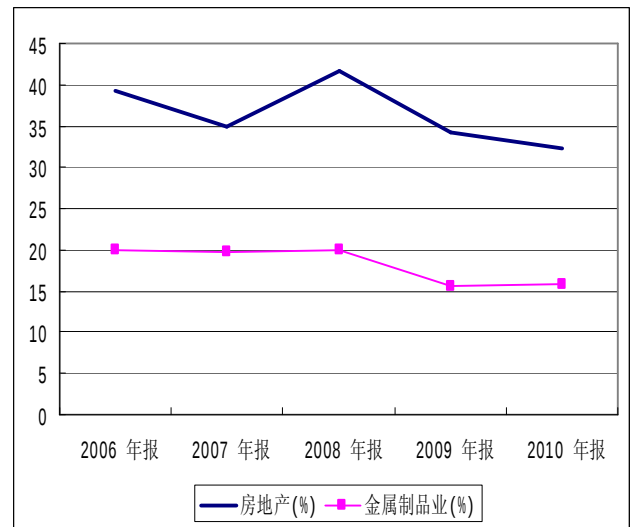


图 4: 主营业务毛利率 (%)



数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

● 金属制品业务平稳健康发展

2010 年9 月15 日, 工业和信息化部发布了《轮胎产业政策》, 按产业发展规划, 到“十二五”末, 国内乘用车胎子午化率达到100%, 轻型载重车胎子午化率达到85%, 载重车胎子午化率达到90%。该项政策的出台, 为公司加快子午轮胎钢帘线发展奠定了坚实的基础。另外, 中共十七届五中全会审议并通过的“十二五”发展规划中, 首次明确提出了未来五年内, 政府直接投资4 万亿元用于新能源、节能环保等行业的发展, 太阳能光热首当其中。作为太阳能硅片厂易耗品的多晶硅切割钢丝的市场潜力巨大, 这为公司进入切割钢丝领域提供了强大的市场支撑。2011 年金属制品业为加快推进“新增年产3 万吨子午轮胎钢帘线后续扩能项目”、多晶硅切割钢丝、电梯钢丝绳等技改、新建项目的建成投产, 预计2011年资金需求总额约为3.7 亿元, 公司将通过银行借款和自有资金解决。

● 货币资金大幅增加, 经营性现金流大幅减少

截至报告期末, 公司持有货币资金19.64亿元, 同比增加245.91%; 货币资金占总资产的比重达12.65%, 较上年同期增加了6.64个百分点。但由于支付土地价款及工程款, 公司经营活动产生的现金流量净额为-21.39亿元, 同比大幅减少286.15%。2011年, 公司将通过自有资金、销售回款、银行借款、股权信托及资本市场融资等方式解决资金需求。

图 5: 经营性现金流

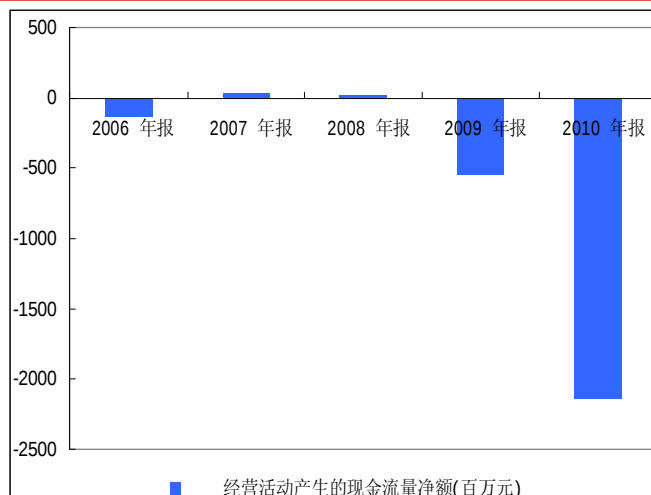
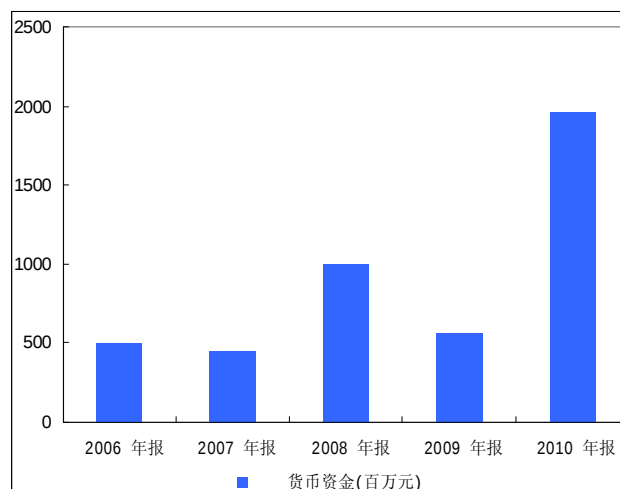


图 6: 货币资金



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

●加大“城中村”改造力度，深耕二三线市场

在土地储备方面，公司加大武汉“城中村”改造力度，保持合理土地储备。同时，公司认为，二、三线城市在大型城市圈的兴起后作为卫星城将逐渐吸引更多的购买人群，并提供持久的增长动力，因此未来4、5年内房地产市场将仍然充满着机遇和发展空间。

公司目前房地产项目集中在湖北省，主要分布在武汉、孝感和咸宁“1+8城市圈”及鄂西生态旅游圈恩施、宜昌。经济的持续向好为武汉房地产市场的平稳发展奠定了稳固的基础；两型社会建设开始给力、武汉“城市圈”进入实际操作阶段、国务院批复武汉为中部中心城市、国家推进“中三角”发展战略等众多利好将有利于武汉房地产市场发展道路更加广阔。二三线城市也在城市圈“光环”的影响下展现勃勃生机。近几年来，公司房地产业务在武汉房地产市场的占有率呈现稳中有升的趋势。

●规避政策风险，加大持有物业比重

在规避政策风险方面，公司及时调整产品结构，实施商业地产先行战略，逐步提升持有物业比例。

前几轮调控政策都集中在抑制投机性需求、增加供给、加大保障房建设力度和加强房地产市场监管等几个方面。未来的房地产市场将是多元化的竞争、商业地产的竞争以及公司硬实力的竞争。房地产企业不得不以住宅为主导逐渐转向以商业为主导、积极参与国家政策性住房建设、扩大规模增加硬实力等多元化发展方向上来。2010年，房地产业向商业领域进军的步伐逐渐加快，其并购与整合也呈加速趋势。公司将充分挖掘利用现有项目的商业潜力，走“住宅+商业地产”的综合发展路子，稳步提高商业地产所占比例。

●估值与预测

公司2010年实现每股收益0.71元，我们预计公司2011-2012年每股收益约为0.937元和1.34元。按3月25日的收盘价14.18元计算，对应的市盈率分别为19.97倍、15.13倍和10.58倍，不具有估值优势，短期给与“中性”评级。看好公司的开发模式，在股价回调时可择机介入。

●风险提示。政策风险；原材料价格波动风险；销售受阻的风险。

分析师简介：

左红英：上海交通大学管理学博士，2007年加入爱建证券有限责任公司，现从事房地产行业研究。

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

I 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格,本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任,爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考,并不构成所述证券的买卖出价或征价,爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下,我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有,未经书面许可,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“爱建证券有限责任公司”,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。