

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

城中村改造和多晶硅切割钢丝依旧值得期待

——福星股份（000926）2010 年年报点评报告

研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期: 2011 年 3 月 28 日

报告关键要素:

福星股份房地产与金属制品业务双轮驱动模式基本稳定，其房地产业务的城中村改造模式在武汉地区具有很强的竞争力，而金属制品业务将有望进入多晶硅切割钢丝的新能源领域，具有较大的发展前途。我们维持公司“增持”投资评级。

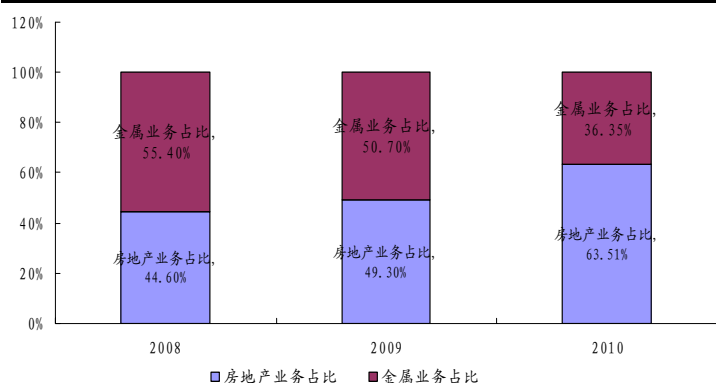
事件:

福星股份公布了2010年年报。报告期内，公司实现营业收入56.26亿，同比增长37.3%；利润总额6.82亿，同比增长53.42%；归属于母公司所有者的净利润5.01亿，同比增长48.88%；基本每股收益0.72元。

点评:

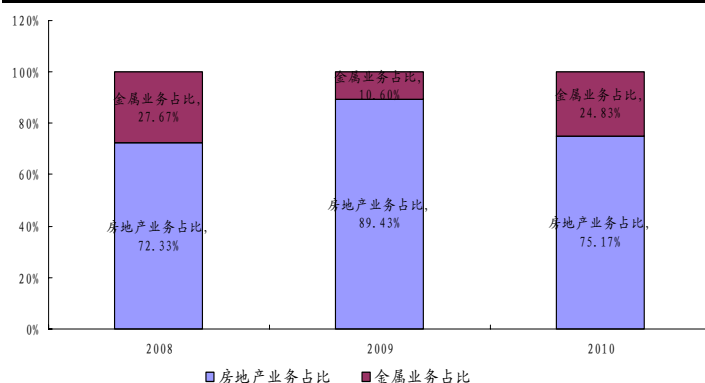
- **公司双主营业务驱动模式基本稳定。**公司实现营业收入56.26亿，同比增长37.3%，利润总额6.82亿元，归属于母公司所有者的净利润5.01亿，同比增长48.88%。其中，房地产业务营业收入占比逐年稳步提升至64%，房地产净利润占比较去年有所降低，主要因为2010年结算房地产业务毛利率降低，而盈利能力较强的金属产品销售占比上升导致金属制品业务净利润占比提升。

图 1: 公司近 3 年各业务营业收入占比图



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

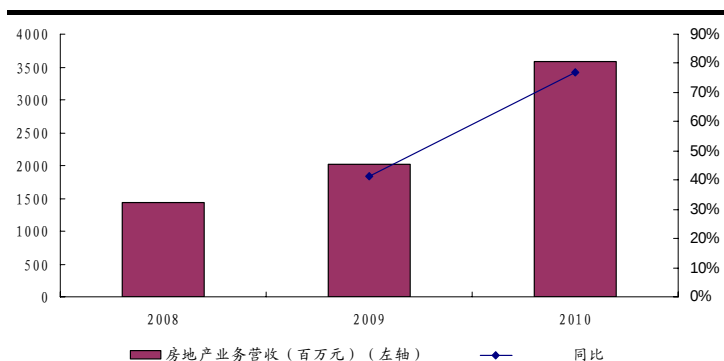
图 2: 公司近 3 年各业务净利润占比图



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

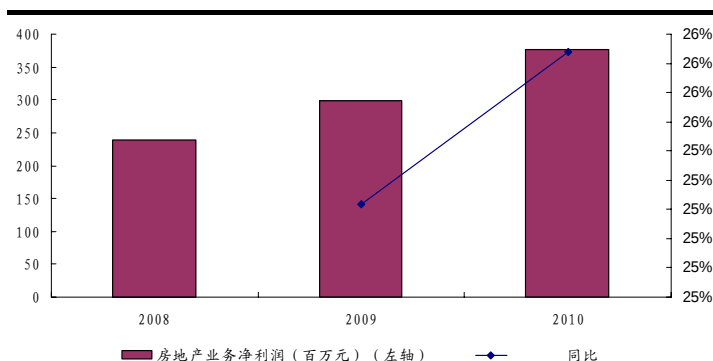
- **房地产业务稳步增长。**公司房地产业务全年实现开工面积130.82万平方米，竣工面积31.59万平方米。实现结算面积42.92万平方米，比上年度增加41.42%；实现结算收入35.73亿元，比上年度增加76.88%；实现签约销售面积59.80万平方米，比上年度增加34.02%；实现签约销售收入43.55亿元，比上年度增加57.30%。

图 3: 公司近 3 年房地产业务营业收入图



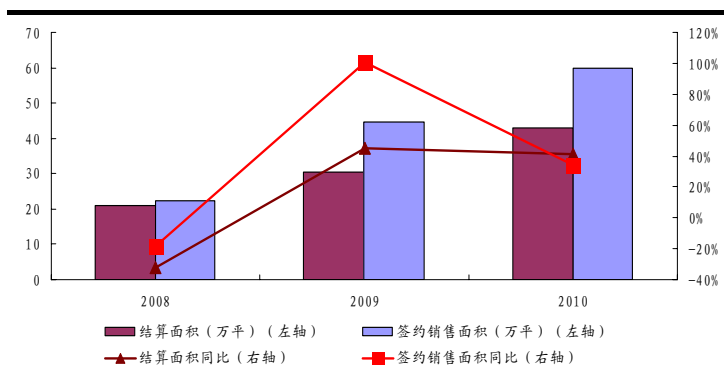
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 4: 公司近 3 年房地产业务净利润图



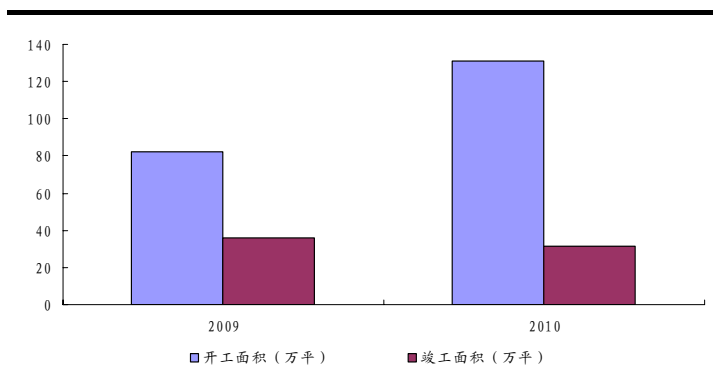
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 5: 公司近 3 年结算面积、签约销售面积图



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

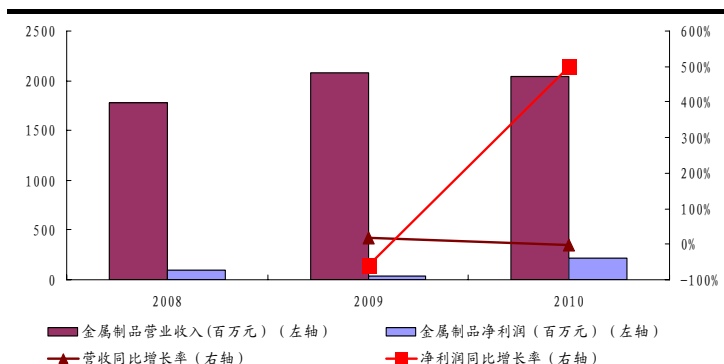
图 6: 公司近 2 年竣工面积、新开工面积图



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

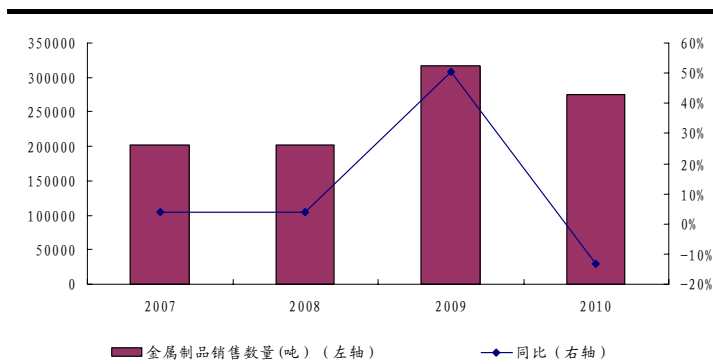
- **金属制品业务利润贡献增加。**公司金属制品业 2010 年度实现营业收入 20.45 亿元，比上年度下降 1.58%；净利润 2.13 亿元，同比增长 500%，实现销售总量 275,845 吨，比上年度下降 13.07%。其中子午轮胎钢帘线 75,148 吨，钢绞线 125,173 吨，钢丝绳 37,180 吨，钢丝 38,343 吨。

图 2: 公司金属制品营收与净利润图



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

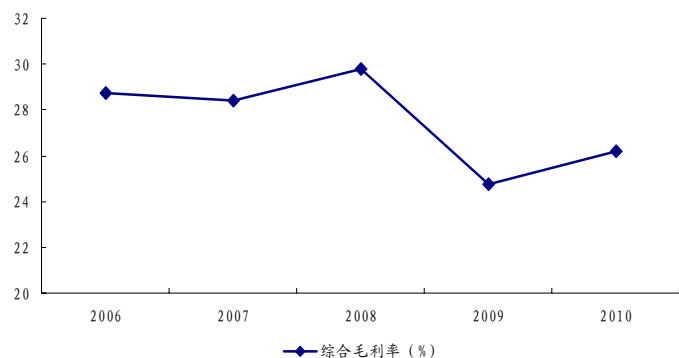
图 3: 公司金属制品销售数量图



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

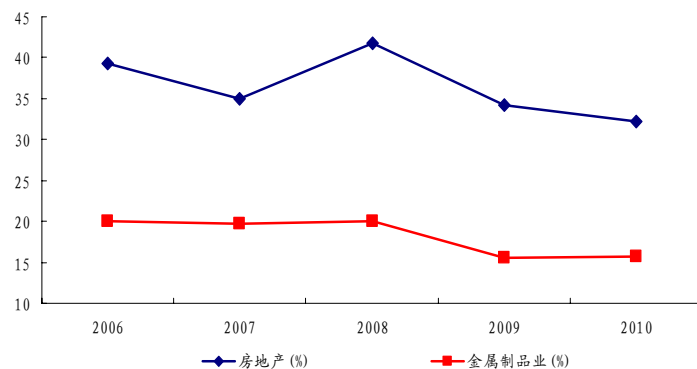
- **综合毛利率略有提升。**公司综合毛利率较去年提升1.44个百分点至26.21%，其中，房地产毛利率较上年降低1.94%，主要原因为本期北京盛世新业确认毛利率较低的一级土地开发收入所致，而金属制品业综合毛利率为15.75%，较上年增加0.16%，主要原因为盈利能力较强的产品销售占比上升所致。

图 2：公司近 5 年综合毛利率



资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 3：公司近 5 年分业务毛利率



资料来源：中原证券研究所，公司公告

- **公司短期偿债压力较小，但是长债压力大。**公司期末拥有货币现金19.64亿，较去年同期增加245%，公司一年内到期负债为7.82亿元，短期内资金压力不大。但是公司长期负债达到54.57亿元，较去年同期增长112%，长期偿债压力大。
- **公司城中村改造发展模式和多晶硅切割钢丝业务依然值得期待。**公司处于武汉的土地储备大部分通过城中村改造模式取得，具有成本优势、政策支持等多方面的优势，已有土地储备主要分布在武汉、孝感和咸宁“1+8城市圈”及鄂西生态旅游圈恩施、宜昌等地，除武汉外，其他都是发展迅速且没有限购的三四线城市，而且地产武汉的土地储备也因为城中村改造而获得政策支持，受益于保障性住房政策。新能源、节能环保等行业是国家“十二五”扶持的重点行业之一，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，公司多晶硅切割钢丝的潜力大。
- **盈利预测。**我们预计公司2011-2012年每股收益分别为0.97和1.28元，3月25日收盘价对应的市盈率分别为14.60倍和11.08倍。公司收益保障性住房与新能源支持政策，我们维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示。**房地产调控政策风险。

盈利预测

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入 (亿元)	40.97	56.26	72.12	92.18
增长比率 (%)	27.98	37.30	28.21	27.80
净利润 (亿元)	3.36	5.01	6.91	9.12
增长比率 (%)	1.82	48.88	38.01	31.89
每股收益 (元)	0.48	0.71	0.97	1.28
市盈率 (倍)	29.73	19.97	14.61	11.08

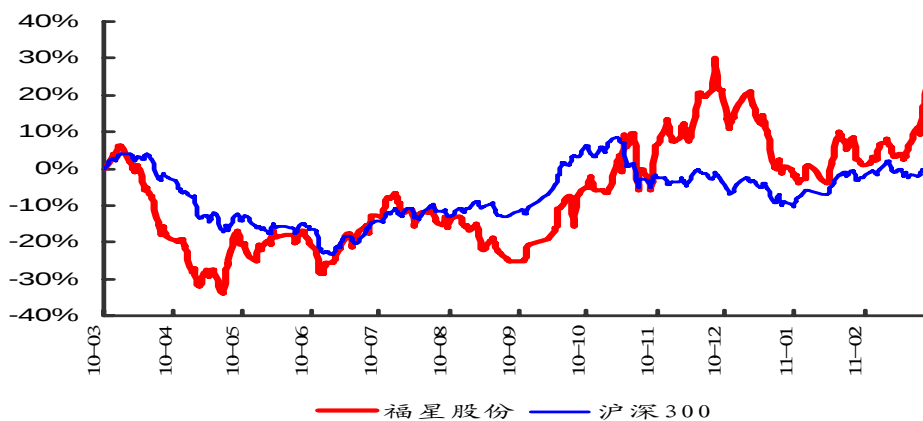
市场数据 (2011年3月25日)

收盘价 (元)	14.18
一年内最高/最低 (元)	14.18/11.12
沪深300指数	3294.48
市净率 (倍)	2.14
流通市值 (亿元)	74.36

基础数据 (2010年12月31日数据)

每股净资产 (元)	6.62
每股经营现金流 (元)	(3.00)
毛利率 (%)	26.21
净资产收益率 (%)	11.55
资产负债率 (%)	65.45
总股本/流通股 (亿股)	7.12/5.24
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。