

福星股份(000926.SZ)

地产业务向好，销售有望翻番

 评级: **买入**

 前次: **买入**

目标价(元):

11.67-13.80

分析师

分析师

丁晨

周涛

S0740511070002

S0740510120015

021-20315131

021-20315158

dingchen@r.qlzq.com.cn

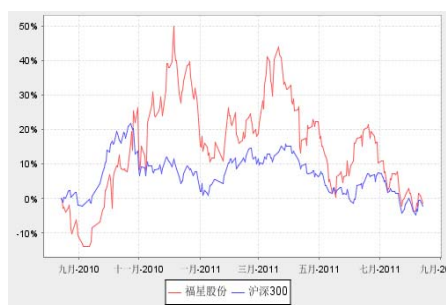
zhoutao@r.qlzq.com.cn

2011年8月31日

基本状况

总股本(百万股)	712.36
流通股本(百万股)	524.87
市价(元)	10.15
市值(百万元)	7230.41
流通市值(百万元)	5327.42

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4,097.33	5,625.51	7,526.72	8,736.18	11,932.2
营业收入增速	27.98%	37.30%	33.80%	16.07%	36.58%
净利润增长率	1.82%	48.88%	30.77%	38.33%	56.63%
摊薄每股收益(元)	0.47	0.70	0.92	1.27	1.99
前次预测每股收益(元)	—	—	0.92	1.27	1.99
市场预测每股收益(元)	—	—	0.91	1.35	1.51
偏差率(本次-市场/市场)	—	—	1.1%	-5.9%	31.8%
市盈率(倍)	25.52	19.17	10.77	7.78	4.97
PEG	14.03	0.39	0.35	0.20	0.09
每股净资产(元)	5.57	6.62	7.54	8.81	10.80
每股现金流量	-0.78	-3.02	-0.83	2.27	1.68
净资产收益率	8.50%	10.63%	12.20%	14.44%	18.44%
市净率	2.17	2.04	1.31	1.12	0.92
总股本(百万股)	709.98	712.36	712.36	712.36	712.36

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **业绩概览:** 2011年1-6月公司实现营业收入221,451.75万元,比上年同期减少4.43%;实现营业利润32,792.75万元,比上年同期减少2.03%;实现净利润22,496.67万元,比上年同期减少16.45%。实现基本每股收益0.32元,比上年同期减少15.79%。
- **分项业务来看,房地产业务增收增利;金属制品业务减收减利。**
 - 房地产业 2011年1-6月实现结算面积14.88万平方米,营业收入120,776.68万元,比上年同期增长1.59%;实现营业利润31,966.29万元,比上年同期增长42.99%;由于水岸国际等高毛利项目进入结算期,房地产业务毛利率比上年同期上升1.9个百分点。
 - 金属制品业1-6月完成销量12.16万吨,实现营业收入100,000.45万元,比上年同期减少11.36%;实现营业利润1,245.46万元,比上年同期减少88.79%;毛利率比上年同期下降1.13个百分点,主要因为子午轮胎钢帘线市场供大于求,盈利能力下降。
- **2011年上半年利润主要受公益性捐款拖累而同比下降。**上半年营业收入同比减少原因主要是钢绞线系列产品市场需求萎缩导致金属制品业务收入减少;而净利润减少主要原因在于期内向湖北省慈善总会捐款3520万元,导致营业外收入大幅增加(使得利润总额减少12%,扣除避税因素,相当于使得EPS下降0.038)。
- **资金面: 资金充裕度有所下降,但债务结构进一步改善,偿债能力提升。**
 - 不利因素: 公司由于预付拆迁安置款,使得货币资金减少了29%,因此存货资金配比从年初的3.43大幅提升至5.15,货币充裕度有所下降,但总体还处于行业较好水平。

- 有利因素：债务结构改善，偿债能力有所提升。资产负债率比期初下降了 4 个百分点，为 61%，扣除预收账款的实际负债率为 51%，比期初下降 6 个百分点，净负债率 72%，比年初下降 7 个百分点。
- 下半年进入资源加速变现期，全年签约销售额有望翻番。2011 年公司进入加速开工，放量销售的新阶段，现有项目全部进入销售阶段。公司全年开工预计将达到 200 万方，比去年提高五成。上半年公司签约销售收入 24 亿元，主要来自于水岸国际一期（10.08 亿元）、福星城（政府回购房 5.1 亿元）和青城华府项目（4.63 亿元）。公司下半年推盘主要为福星城、国际城二期、水岸国际二期、青城华府、东澜岸。全年推货值约 110 亿元，其中下半年约 80 亿元。7 月下旬公司福星城项目 500 套 loft 共 2.5 万方推出后一个月内去化率 96%，签约销售额 2.75 亿，而据了解其中 24 万方政府回购房款在上半年收回 5.1 亿元之后，剩余 14 亿元也能在短期全部收回。我们保守预计公司全年签约销售额或超 80 亿元。
- 估值与投资建议：公司未来三年处于城中村项目收获期，武汉项目全面开花，可售充足，我们判断 2011 年签约销售额有望翻番；而公司多晶硅切割钢丝等新产品开发正在稳步推进，以开拓新的利润增长点，我们维持公司盈利预测，预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.92、1.27 和 1.99 元，对应 PE 分别为 11 倍、8 倍和 5 倍；净利润增长率分别为 31%、38%和 57%；RNAVPS 为 14.59 元，目前折价 27%。我们维持公司“买入”评级，目标价区间为 11.67-13.80 元。

图表 1: 财务报表预测

损益表 (人民币百万元)					资产负债表 (人民币百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	5,626	7,527	8,736	11,932	货币资金	1,964	1,265	2,455	3,223
增长率	37.3%	33.8%	16.1%	36.6%	应收账款	728	686	796	1,088
营业成本	-4,151	-4,986	-5,590	-7,513	其他应收款	386	308	357	488
%销售收入	73.8%	66.2%	64.0%	63.0%	存货	6,743	14,213	22,254	30,634
毛利	1,474	2,541	3,146	4,419	其他流动资产	3,118	3,716	4,150	5,528
%销售收入	26.2%	33.8%	36.0%	37.0%	流动资产	12,939	20,188	30,012	40,961
营业税金及附加	-455	-858	-1,068	-1,499	%总资产	83.3%	89.4%	93.1%	95.3%
%销售收入	8.1%	11.4%	12.2%	12.6%	长期投资	232	232	232	232
营业费用	-205	-301	-338	-467	固定资产	2,274	2,085	1,896	1,707
%销售收入	3.6%	4.0%	3.9%	3.9%	%总资产	14.6%	9.2%	5.9%	4.0%
管理费用	-114	-162	-185	-254	无形资产	43	43	42	41
%销售收入	2.0%	2.2%	2.1%	2.1%	非流动资产	2,589	2,400	2,210	2,020
息税前利润 (EBIT)	700	1,220	1,555	2,200	%总资产	16.7%	10.6%	6.9%	4.7%
%销售收入	12.4%	16.2%	17.8%	18.4%	资产总计	15,528	22,587	32,222	42,981
财务费用	-116	-352	-355	-320	短期借款	752	61	61	61
%销售收入	2.1%	4.7%	4.1%	2.7%	应付款项	3,361	9,269	17,879	26,903
资产减值损失	-5	0	0	0	其他流动负债	594	780	899	1,215
公允价值变动收益	0	0	0	0	流动负债	4,706	10,111	18,839	28,179
投资收益	95	0	0	0	长期贷款	5,457	6,457	6,457	6,457
%税前利润	14.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其他长期负债	0	0	0	0
营业利润	675	868	1,200	1,880	负债	10,163	16,567	25,296	34,636
营业利润率	12.0%	11.5%	13.7%	15.8%	普通股股东权益	4,713	5,368	6,274	7,693
营业外收支	7	0	0	0	少数股东权益	652	652	652	652
税前利润	682	868	1,200	1,880	负债股东权益合计	15,528	22,587	32,222	42,981
利润率	12.1%	11.5%	13.7%	15.8%	比率分析				
所得税	-167	-213	-295	-461		2010	2011E	2012E	2013E
所得税率	24.5%	24.6%	24.5%	24.5%	每股指标				
净利润	515	655	906	1,419	每股收益 (元)	0.703	0.919	1.272	1.992
少数股东损益	14	0	0	0	每股净资产 (元)	6.616	7.536	8.807	10.799
归属于母公司的净利润	501	655	906	1,419	每股经营现金净流 (元)	-3.023	-0.834	2.270	1.678
净利率	8.9%	8.7%	10.4%	11.9%	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000
现金流量表 (人民币百万元)					回报率				
	2010	2011E	2012E	2013E	净资产收益率	10.63%	12.20%	14.44%	18.44%
净利润	501	655	906	1,419	总资产收益率	3.23%	2.90%	2.81%	3.30%
少数股东损益	0	0	0	0	投入资本收益率	5.64%	8.34%	10.91%	14.55%
非现金支出	176	194	195	195	增长率				
非经营收益	-18	410	422	422	营业总收入增长率	37.30%	33.80%	16.07%	36.58%
营运资金变动	-2,812	-1,853	94	-841	EBIT增长率	25.01%	74.26%	27.51%	41.45%
经营活动现金净流	-2,153	-594	1,617	1,195	净利润增长率	48.88%	30.77%	38.33%	56.63%
资本开支	492	5	5	5	总资产增长率	64.40%	45.46%	42.65%	33.39%
投资	4	0	0	0	资产管理能力				
其他	95	0	0	0	应收账款周转天数	33.3	33.3	33.3	33.3
投资活动现金净流	-392	-5	-5	-5	存货周转天数	459.3	767.1	726.5	1,089.4
股权募资	1,010	0	0	0	应付账款周转天数	37.7	37.7	37.7	37.7
债权募资	3,116	309	0	0	固定资产周转天数	121.3	98.3	76.8	50.4
其他	-439	-410	-422	-422	偿债能力				
筹资活动现金净流	3,687	-101	-422	-422	净负债/股东权益	79.10%	87.25%	58.66%	39.47%
现金净流量	1,141	-699	1,190	768	EBIT利息保障倍数	6.0	3.5	4.4	6.9
					资产负债率	65.45%	73.35%	78.51%	80.58%

来源: 齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机: 18616512309
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315112
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:阴红星
电话:0531-68889520
手机:13969199716
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308