

福星股份 (000926)

推荐

行业：房地产开发

增持计划完成，盈利能力显著提升

公司公布 17 年中报，17 年上半年公司营收 54.88 亿元，同比-5.4%；归母净利润 4.6 亿元，同比+36.0%，EPS0.49 元/股。

投资要点：

◇ **结转毛利率大增，三费占比持续下降。**17 年上半年营收 54.88 亿元，同比-5.4%；归母净利润 4.6 亿元，同比+36.0%。归母净利大增主要系结转毛利率大增及三费持续下降：毛利率 27.6%，同比+5.0 个 pc；净利率 8.4%，同比+2.6 个 pc；三费占比 6.7%，同比-0.3 个 pc，15 年至今持续下降。预收账款 75.3 亿元，锁定 17 年全年业绩。

◇ **房地产业务结算均价如期大增，盈利能力显著好转。**公司 17 年上半年结算面积 51.9 万方(同比-24.6%) 结算收入 48.4 亿元(同比-9.1%) 结算均价 9332.5 元/方(16 年 6947 元/方)；销售面积 55.4 万方(同比-0.9%)，销售金额 46.6 亿元(同比-18.1%)，销售均价 8411.5 元/方(16 年 10443 元/方)。16 年销售项目逐步进入结算期，预计 17 年全年毛利率可维持上半年高位；17 年上半年销售均价回落，预计 18 年毛利率或适度回调。17 年销售收入预计 124.2-129.8 亿元，同比增 10-15%。截至 17 年 6 月底，公司在武汉及湖北其他城市持有待开发土地建面 642.2 万方，销售存量约 44.1 万方，持有型物业约 14.1 万方；其他区域方面北京待开发土地建面 6.6 万方、澳洲待开发土地建面 8.8 万方。

◇ **增持计划顺利完成，为现有股价提供安全垫。**基于对公司未来发展的信心，控股股东福星集团计划自 16 年 10 月 24 日起八个月内，通过深交所允许的方式增持公司股票约 4700 万股，占目前股本的 4.95%。16 年 10 月 28 日至 12 月 30 日，集团增持 3339.4 万股，占比 3.52%，增持均价 12.38 元/股；17 年 1 月 23 日至 4 月 18 日，再次增持 1517.6 万股，占比 1.60%，增持均价 12.33 元/股。完成增持计划后集团持股 24.64%，并承诺增持计划完成之日起六个月内不减持(17 年 10 月 18 日)。

◇ **扎根热点二线代表城市武汉，短期受政策加码市场价稳量缩影响销售量价回落，中长期仍将持续受益一线需求外溢、良好区域中心发展前景及超强人口集聚能力带来需求提升。**武汉龙头，超低成本土地储备丰厚，未来开发价值凸显，极具竞争优势。最新 RNAV22.3 元/股，集团两次增持均价 12.33、12.38 元/股，提供充足安全边际，预计 17-19 年营业收入 114、128、139 亿元，对应增速 8%、12%、9%；EPS 为 0.84、1.00、1.14 元，对应 PE16、13、12 倍。6-12 月目标价 16.0 元，对应 17 年 PE19 倍，维持“推荐”评级。

◇ **风险提示：**政策持续收紧下半年销售不及预期，智慧社区推广转型不达预期等。

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	10485	11359	12773	13867
收入同比(%)	31%	8%	12%	9%
归属母公司净利润	581	793	952	1079
净利润同比(%)	24%	36%	20%	13%
毛利率(%)	22.4%	26.4%	26.9%	27.2%
ROE(%)	6.0%	7.4%	8.2%	8.4%
每股收益(元)	0.61	0.84	1.00	1.14
P/E	21.73	15.92	13.26	11.70
P/B	1.30	1.19	1.09	0.99
EV/EBITDA	11	9	8	7

资料来源：中国中投证券财富研究部

作者

署名：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人：谢余胤

S0960116060041

0755-88320824

xieyuyin@china-invs.cn

6-12 个月目标价： 16

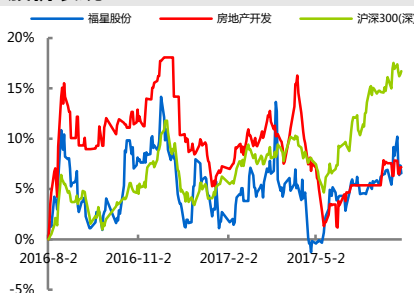
当前股价： 12.33

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	949
流通股本(百万股)	948
总市值(亿元)	117
流通市值(亿元)	117
成交量(百万股)	14.06
成交额(百万元)	172.23

股价表现



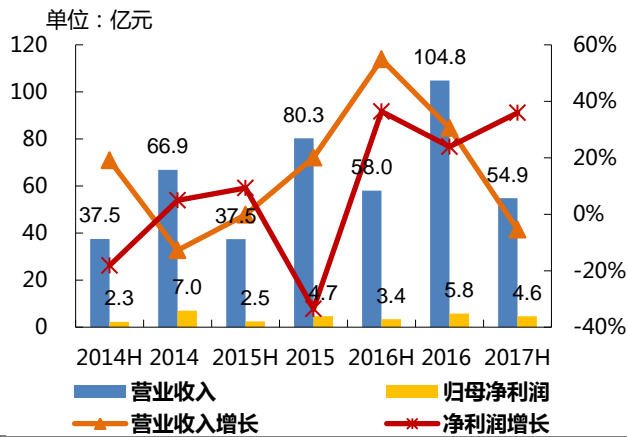
相关报告

《福星股份-全年增速符合预期，未来三年盈利改善可期》2017-03-24

《福星股份-季报及销售高增长，母公司计划增持 4.95%》2016-10-19

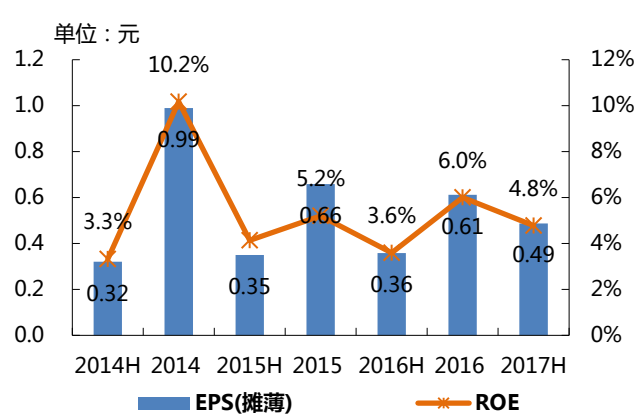
《福星股份-结算高增长，全年业绩有望大超预期》2016-07-28

图 1 经营情况



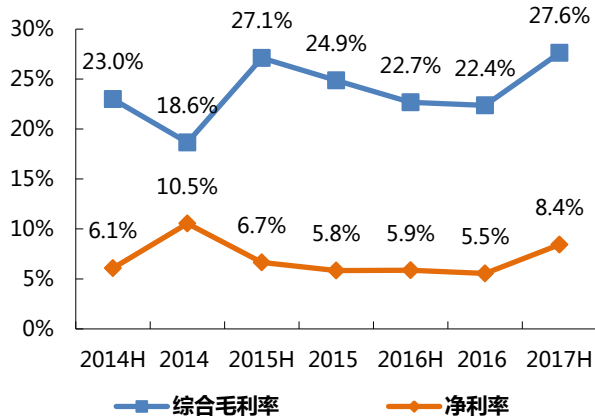
资料来源：公司公告、中国中投证券财富研究部

图 2 EPS 和 ROE



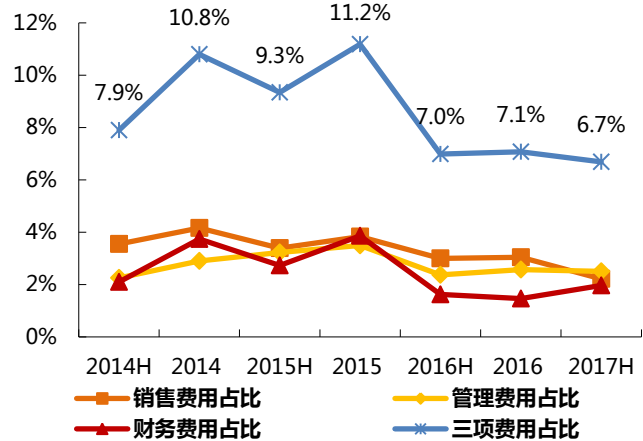
资料来源：公司公告、中国中投证券财富研究部

图 3 综合毛利率和净利率



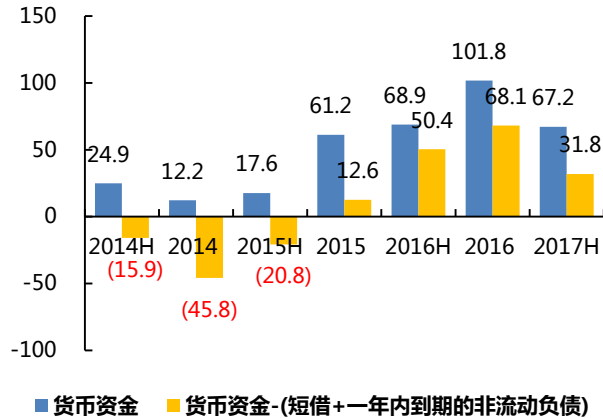
资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

图 4 三费水平



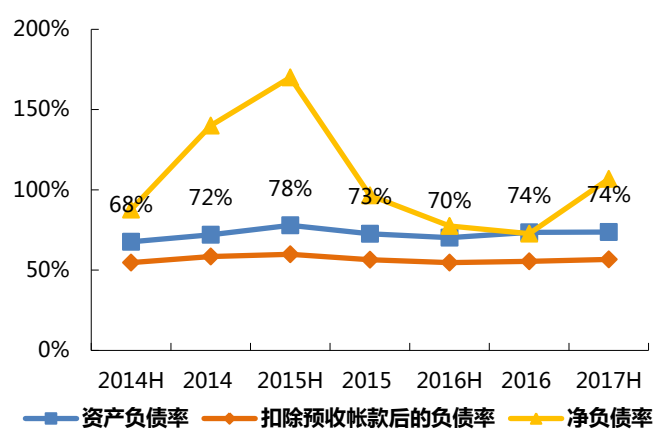
资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

图 5 货币资金和短期负债



资料来源：公司公告、中国中投证券财富研究部

图 6 负债水平



资料来源：公司公告、中国中投证券财富研究部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	38241	35956	37898	40531
现金	10184	8012	9976	12474
应收账款	564	675	723	804
其它应收款	288	312	351	381
预付账款	7179	7778	8746	9495
存货	18798	17895	17000	16150
其他	1228	1285	1102	1227
非流动资产	7296	6653	6223	5804
长期投资	199	0	0	0
固定资产	1552	1365	1178	991
无形资产	62	59	56	52
其他	5483	5230	4989	4761
资产总计	45538	42609	44121	46335
流动负债	14907	16191	15390	15741
短期借款	309	500	500	500
应付账款	1809	2436	2472	2829
其他	12788	13254	12418	12412
非流动负债	18582	13095	14063	14347
长期借款	4905	4105	3605	3305
其他	13677	8991	10458	11042
负债合计	33489	29286	29453	30087
少数股东权益	2370	2674	3040	3455
股本	949	949	949	949
资本公积	2991	2991	2991	2991
留存收益	4962	6532	7333	8322
归属母公司股东权益	9679	10649	11628	12793
负债和股东权益	45538	42609	44121	46335

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	2344	3289	956	2381
净利润	804	1098	1318	1493
折旧摊销	232	189	189	189
财务费用	153	269	232	195
投资损失	15	15	15	15
营运资金变动	1114	1568	-986	300
其它	25	152	189	189
投资活动现金流	-245	104	423	118
资本支出	13	0	0	0
长期投资	-304	-453	-241	-229
其他	-536	-349	182	-111
筹资活动现金流	2131	-5565	585	-2
短期借款	-889	191	0	0
长期借款	-1076	-800	-500	-300
普通股增加	237	0	0	0
资本公积增加	105	0	0	0
其他	3753	-4955	1085	298
现金净增加额	4238	-2171	1964	2497

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	10485	11359	12773	13867
营业成本	8140	8364	9336	10089
营业税金及附加	489	530	596	647
营业费用	319	345	388	421
管理费用	269	292	328	356
财务费用	153	269	232	195
资产减值损失	47	47	47	47
公允价值变动收益	177	177	177	177
投资净收益	-15	-15	-15	-15
营业利润	1229	1674	2008	2273
营业外收入	16	16	16	16
营业外支出	26	26	26	26
利润总额	1219	1663	1997	2263
所得税	414	566	679	769
净利润	804	1098	1318	1493
少数股东损益	223	305	366	414
归属母公司净利润	581	793	952	1079
EBITDA	1615	2131	2429	2657
EPS (元)	0.61	0.84	1.00	1.14

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	30.6%	8.3%	12.4%	8.6%
营业利润	36.1%	36.2%	19.9%	13.2%
归属于母公司净利润	23.9%	36.5%	20.1%	13.3%
获利能力				
毛利率	22.4%	26.4%	26.9%	27.2%
净利率	5.5%	7.0%	7.5%	7.8%
ROE	6.0%	7.4%	8.2%	8.4%
ROIC	5.6%	8.8%	9.6%	11.0%
偿债能力				
资产负债率	73.5%	68.7%	66.8%	64.9%
净负债比率	24.72%	26.18%	24.34%	22.83%
流动比率	2.57	2.22	2.46	2.57
速动比率	1.30	1.12	1.36	1.55
营运能力				
总资产周转率	0.25	0.26	0.29	0.31
应收账款周转率	18	17	17	17
应付账款周转率	4.21	3.94	3.80	3.81
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.84	1.00	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	2.47	3.47	1.01	2.51
每股净资产(最新摊薄)	10.20	11.22	12.25	13.48
估值比率				
P/E	21.73	15.92	13.26	11.70
P/B	1.30	1.19	1.09	0.99
EV/EBITDA	11	9	8	7

相关报告

报告日期	报告标题
2017-03-24	《福星股份-全年增速符合预期，未来三年盈利改善可期》
2016-10-19	《福星股份-季报及销售高增长，母公司计划增持 4.95%》
2016-07-28	《福星股份-结算高增长，全年业绩有望大超预期》
2016-04-26	《福星股份-一季度业绩靓丽，全年将超预期》
2016-04-19	《福星股份-深耕武汉，领航智慧社区》
2016-02-24	《福星股份-九大增值服务版块落地，发展提速》
2016-01-29	《福星股份-利益捆绑 产业升级 物业众筹拓资源》
2014-03-17	《福星股份-融资开闸在即，向上增速拐点将现》
2013-10-26	《福星股份-业绩持续增长，明年进入爆发期》
2013-09-18	《福星股份-受益于“城中村及城市群发展”红利，提速发展》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李少明,中国中投证券财富研究部房地产行业首席分析师,工商管理硕士,20 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司:万科、保利地产、招商地产、华夏幸福、泛海控股、金融街、北京城建、首开股份、嘉宝集团、世联行、上实发展、天健集团、陆家嘴、城投控股、福星股份、中航地产、新城控股、金科股份、荣盛发展、外高桥、张江高科、中南建设、中国国贸、世茂股份、苏宁环球、滨江集团、华发股份等。

谢余胤,中投证券财富研究部房地产行业分析师,香港科技大学商学院经济学硕士。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司财富研究部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434