

福星股份 (000926)
强烈推荐
行业：房地产开发

深耕武汉，领航智慧社区

公司公布 15 年年报，实现营收 80.3 亿元(由于会计政策变更经追溯调整同比增 1.9%)，归母净利润 4.7 亿元(调整后同比降 36.2%，主要由于采用公允价值模式计量的投资性房地产公允价值变动产生的损益减少 8.2 亿元至 2.9 亿元，以及少数股东损益占比提升 22 个百分点至 23.3%)；净负债率 97%(降 43 个百分点)。

投资要点：

✧ **地产业务毛利率大幅提升正如我们此前预期。房地产业务 15 年营收 71.4 亿元，同比+9.6%，毛利率 29.2%，增加 5.5 个百分点。**金属制品 15 年营收 8.4 亿元，同比降 36.5%，亏损 9732 万元。销售费用 3.1 亿元(-1.8%)，管理费用 2.8 亿元(+13.4%)，财务费用 3.1 亿元(+15.7%)。预收账款 63.8 亿元已锁定半年业绩。

✧ **预计公司 16 年将受益武汉市场量价齐升，实现销售金额约 101.8 亿元(+20%)。地产业务 15 年销售面积 104 万方(+13.3%)，其中住宅(含澳洲项目)、商业、写字楼、工厂分别为 78.1、6.1、14.5、5.0 万方，销售金额 84.8 亿元(+13.7%)；结算面积 101 万方(+16.6%)，其中住宅、商业、写字楼、工厂分别为 72.3、6.7、11.9、9.6 万方，结算收入 66.1 亿元(+2.2%)。**截至 15 年末，待开发建面 767 万方，可售存量约 95 万方，其中住宅(含澳洲项目)、商业、写字楼、工厂分别为 44.2、3.8、27.0、20.4 万方。项目销售良好，北京宇盛宏利项目拆迁工作基本结束，澳洲普罗米娜项目实现了当年开发、当年销售。15 年末持有型物业约 15.4 万方，其中**群星城(8.6 万方)出租率 98%，东澜岸广场 (2.9 万方)出租率 97%，漫时区(3.3 万方)出租率 83%**。

✧ **公司以福星智慧家为载体，稳步推进社区 O2O 基础、增值服务，打造利润新引擎。**福星智慧家依托首创物业众筹模式迅速扩张，15 年年末物业服务面积已超 6 千万方，服务人群 180 万人，合作企业 20 余家，进入上海、成都、西安、北京等地，实现跨区域发展和全国化架构的顺利搭建。**预计 16 年智慧社区将高速扩张，众筹管面积 1.5 亿平，服务人群近 400 万，利润有望超千万，成新的利润引擎。**

✧ **公司持续受益武汉市场火热，房地产毛利提升，当前股价接近前期定增 12.66 元，RNAV16 元/股，安全边际较高。预计 16-18 年营业收入 98、111、122 亿元，对应增速分别为 21%、14%、10%，三年复合增速 15%；16-18 年最新摊薄 EPS 为 0.62、0.82、0.93 元，三年复合增速 23%，对应当前股价 PE20、16、14 倍，建议逢低吸纳等待价值回归，6-12 月目标价 15.8 元，对应 16 年 PE25 倍，维持“强烈推荐”评级。**

✧ **风险提示：**短期内市场波动剧烈，智慧社区推广不达预期等。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	8029	9752	11108	12211
收入同比(%)	2%	21%	14%	10%
归属母公司净利润	469	593	777	879
净利润同比(%)	-36%	26%	31%	13%
毛利率(%)	24.9%	26.4%	27.3%	27.4%
ROE(%)	5.2%	4.6%	5.6%	5.8%
每股收益(元)	0.49	0.62	0.82	0.93
P/E	25.90	20.47	15.64	13.82
P/B	1.35	0.94	0.87	0.80
EV/EBITDA	13	11	9	9

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人：郭泰

S0960116030003

010-63222915

guotai@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 15.8

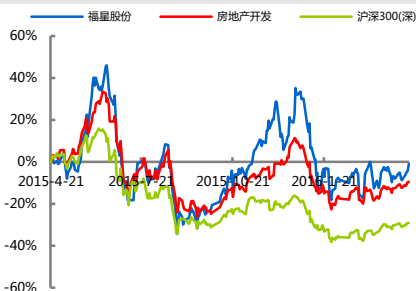
当前股价： 12.79

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	949
流通股本(百万股)	530
总市值(亿元)	121
流通市值(亿元)	68
成交量(百万股)	22.47
成交额(百万元)	287.36

股价表现



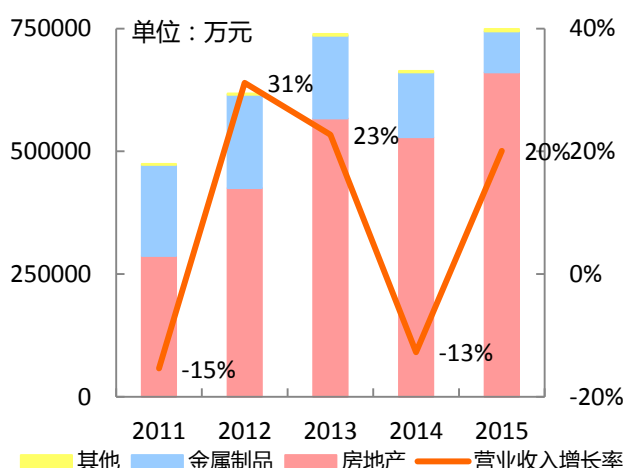
相关报告

《福星股份-九大增值服务版块落地，发展提速》2016-02-24

《福星股份-利益捆绑 产业升级 物业众筹拓资源》2016-01-29

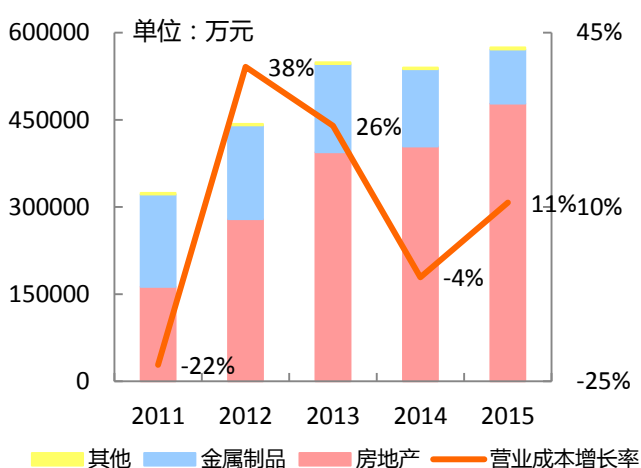
《福星股份-融资开闸在即，向上增速拐点将现》2014-03-17

图 1 各业务营业收入历年变化



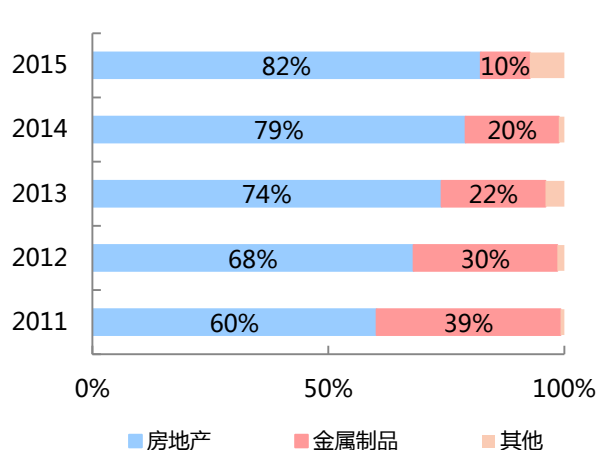
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 2 各业务营业成本历年变化



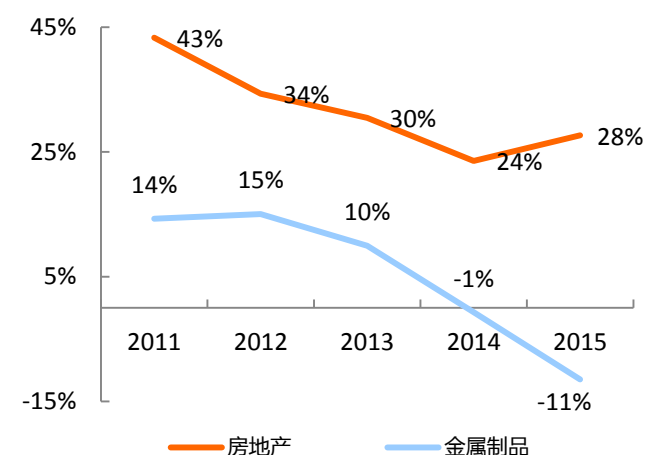
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 3 各业务占比变化



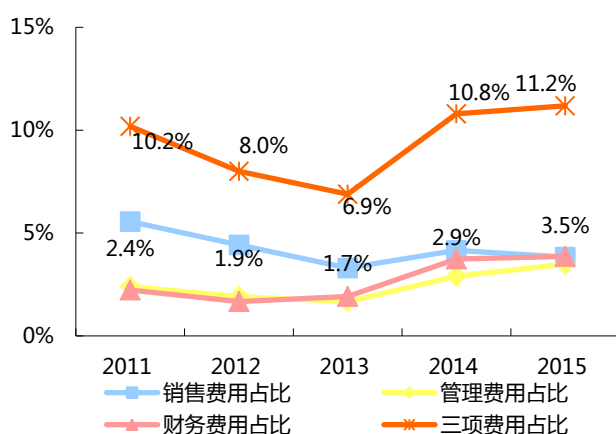
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 4 各业务毛利率变化



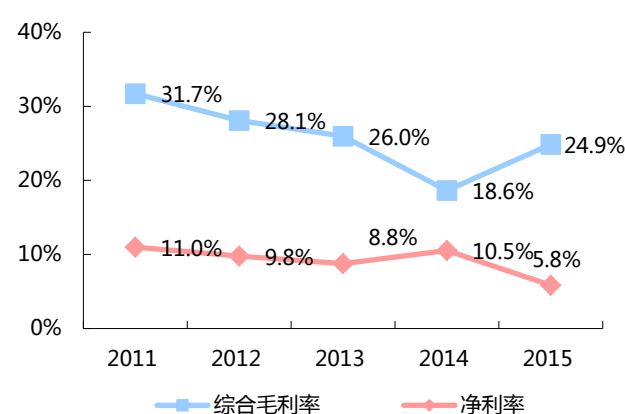
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 5 三费水平



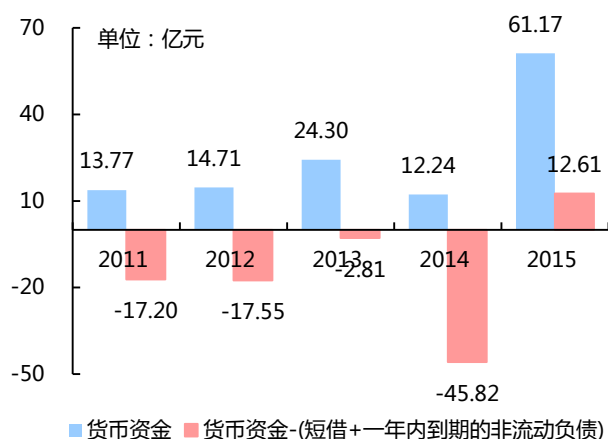
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 6 综合毛利率和净利率



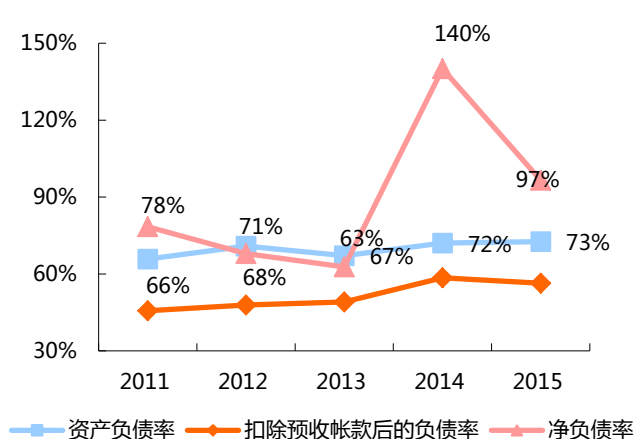
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 7 货币资金和短期负债



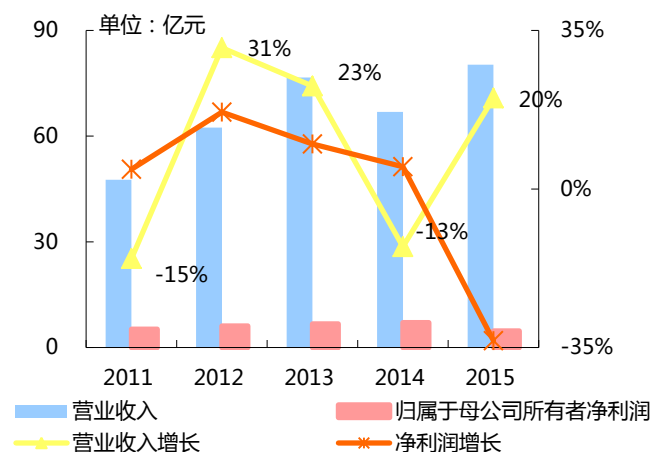
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 8 负债水平



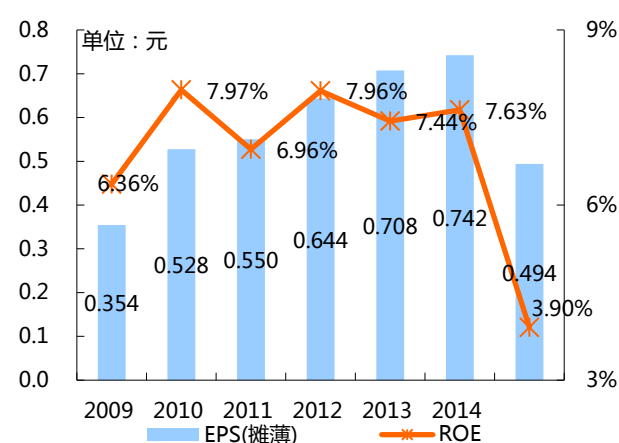
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 9 经营情况



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 10 EPS 和 ROE



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	32353	33414	35317	37753
现金	6117	6445	8057	10248
应收账款	537	623	726	789
其它应收款	291	353	403	443
预付账款	6361	7726	8800	9674
存货	17921	17025	16174	15365
其他	1126	1241	1157	1234
非流动资产	7042	6596	6162	5740
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1794	1596	1398	1200
无形资产	64	60	57	54
其他	5184	4940	4707	4486
资产总计	39395	40010	41480	43493
流动负债	14784	15412	15262	15570
短期借款	1198	500	500	500
应付账款	2058	2274	2719	2918
其他	11528	12637	12043	12152
非流动负债	13819	9747	10056	10307
长期借款	5980	5180	4680	4380
其他	7839	4567	5375	5927
负债合计	28603	25158	25317	25877
少数股东权益	1777	1958	2194	2462
股本	712	949	949	949
资本公积	2886	5608	5608	5608
留存收益	4619	6010	6758	7618
归属母公司股东权益	9015	12894	13968	15155
负债和股东权益	39395	40010	41480	43493

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	44	2394	1305	2055
净利润	612	774	1013	1146
折旧摊销	219	200	200	200
财务费用	310	416	349	314
投资损失	-46	-46	-46	-46
营运资金变动	-841	724	-539	113
其它	-211	327	327	327
投资活动现金流	-1244	161	377	218
资本支出	14	0	0	0
长期投资	99	-244	-232	-220
其他	-1132	-83	145	-3
筹资活动现金流	5455	-2227	-69	-81
短期借款	-159	-698	0	0
长期借款	538	-800	-500	-300
普通股增加	0	237	0	0
资本公积增加	1845	2722	0	0
其他	3231	-3688	431	219
现金净增加额	4249	328	1612	2191

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	8029	9752	11108	12211
营业成本	6032	7182	8073	8869
营业税金及附加	492	597	680	748
营业费用	308	374	426	468
管理费用	280	341	388	426
财务费用	310	416	349	314
资产减值损失	76	76	76	76
公允价值变动收益	327	327	327	327
投资净收益	46	46	46	46
营业利润	904	1140	1489	1683
营业外收入	8	8	8	8
营业外支出	20	20	20	20
利润总额	891	1128	1476	1671
所得税	280	354	463	524
净利润	612	774	1013	1146
少数股东损益	143	181	236	268
归属母公司净利润	469	593	777	879
EBITDA	1433	1756	2038	2197
EPS (元)	0.66	0.62	0.82	0.93

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	1.9%	21.5%	13.9%	9.9%
营业利润	-22.0%	26.1%	30.6%	13.0%
归属于母公司净利润	-36.2%	26.5%	30.9%	13.2%
获利能力				
毛利率	24.9%	26.4%	27.3%	27.4%
净利率	5.8%	6.1%	7.0%	7.2%
ROE	5.2%	4.6%	5.6%	5.8%
ROIC	5.0%	6.8%	7.9%	8.7%
偿债能力				
资产负债率	72.6%	62.9%	61.0%	59.5%
净负债比率	37.88%	37.12%	34.91%	33.00%
流动比率	2.19	2.17	2.31	2.42
速动比率	0.98	1.06	1.25	1.44
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.25	0.27	0.29
应收账款周转率	16	17	16	16
应付账款周转率	3.25	3.32	3.23	3.15
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.62	0.82	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	2.52	1.37	2.16
每股净资产(最新摊薄)	9.50	13.58	14.71	15.96
估值比率				
P/E	25.90	20.47	15.64	13.82
P/B	1.35	0.94	0.87	0.80
EV/EBITDA	13	11	9	9

相关报告

报告日期	报告标题
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,中国中投证券研究总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、世联行、中航地产、荣盛发展、外高桥、陆家嘴、张江高科、上实发展、天健集团、福星股份、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。

王修宝,中投证券房地产行业分析师,毕业于中国人民大学,经济学硕士。

郭泰,中投证券房地产行业实习生,毕业于伦敦城市大学卡斯商学院,理学硕士。

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研究总部

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