

福星股份 (000926)

推荐

行业：房地产开发

季报及销售高增长，母公司计划增持 4.95%

公布三季报、定增预案及母公司增持计划，前三季度实现营收 84.5 亿元(+36.1%)，归母净利润 6.7 亿元(+31.2%)，归母扣非净利润 6.4 亿元(+168.4%，主要由于 2015Q3 公允价值变动净收益、投资净收益较大导致 2015Q3 归母扣非净利润基数较小)。

投资要点：

✧ **费用控制渐入佳境，净负债率大幅下降。**前三季度公司综合毛利率 25.1%，较 15 年年末提升 0.2 个百分点；净利率 7.9%，较 15 年年末提升 2.1 个百分点。三费率持续降低至 6.7% 较去年同期降 2.3 个百分点，净负债率较年初下降 34 个百分点至 63%；预收账款约 67.8 亿元，货币资金 101.2 亿元。截至 16 年上半年末，待开发土地面积 245 万方，待开发建面 725 万方，销售存量约 58.87 万方，持有型物业约 14.58 万方。

✧ **在武汉三环内拥有丰富储备并逐渐开发，受益武汉等市场火爆，1-3 季销售超过 15 年全年 85 亿元的销售水平。**武汉截止到 10 月 14 日累计销售建面达 2451 万方同比增+49%，均价达 1.1 万元/平米同比增 25%。根据公司预收账款推断前三季度销售额约 90 亿元，(期末 67.8，年初 63.7，Q3 营收 84.5 亿，上半年销售面积 55.88 万平方米，销售金额 56.86 亿元,同比增加 43%/74%。)极具竞争力的楼面价将不断提升毛利率。

✧ **母公司看好公司长期价值拟增持 4700 万股。**基于对公司未来发展前景的信心以及对价值的认可，母公司计划在未来八个月内，通过深交所允许的方式(包括但不限于集中竞价和大宗交易等)增持公司股票约 4700 万股，占目前股本的 4.95%。增持前，母公司持股占比 19.53%。并承诺，自增持计划完成之日起六个月内，不减持。

✧ **定增投入武汉中心城区项目，项目成本优势突出，受益武汉市场需求不断提升。**拟定增不超 2.6 亿股，募集资金 33 亿元，底价 12.7 元/股。定增募集资金将用于红桥城 K2 项目、福星华府 K4、K5 项目，项目楼面价分别为 2340、3280、3270 元/平。定增预案仍须股东会审议批准及证监会核准。

✧ **公司价值 RNAV20 元/股，预计 16-18 年营业收入 98、111、122 亿元，对应增速 21%、14%、10%，三年复合增速 15%；16-18 年 EPS 为 0.62、0.82、0.92 元，三年复合增速 23%，对应 PE20、15、13 倍，6-12 月目标价 15.8 元，对应 16 年 PE25 倍。基于本轮重量级调控密，市场风险偏好下降，“推荐”评级。**

✧ **风险提示：**政策调控带来市场波动，智慧社区推广不达预期，金属制品业务亏损等。

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	776	878
净利润同比(%)	-36%	26%	31%	13%
毛利率(%)	24.9%	26.4%	27.3%	27.4%
ROE(%)	5.2%	4.7%	5.7%	6.0%
每股收益(元)	0.49	0.62	0.82	0.92
P/E	25.01	19.78	15.11	13.36
P/B	1.30	0.92	0.86	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

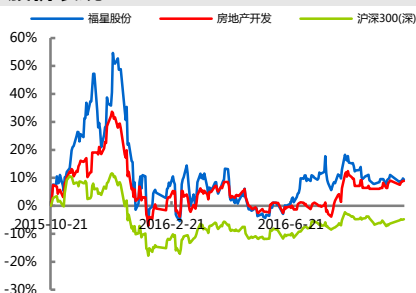
当前股价： 12.43

评级调整： 下调

基本资料

总股本(百万股)	949
流通股本(百万股)	711
总市值(亿元)	118
流通市值(亿元)	88
成交量(百万股)	13.39
成交额(百万元)	164.68

股价表现



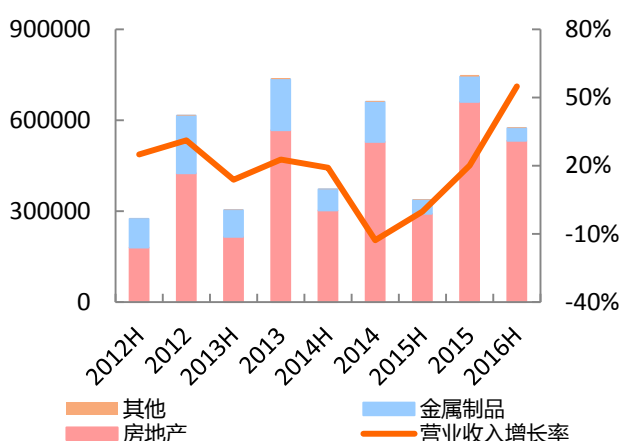
相关报告

《福星股份-结算高增长，全年业绩有望大超预期》2016-07-28

《福星股份-一季度业绩靓丽，全年将超预期》2016-04-26

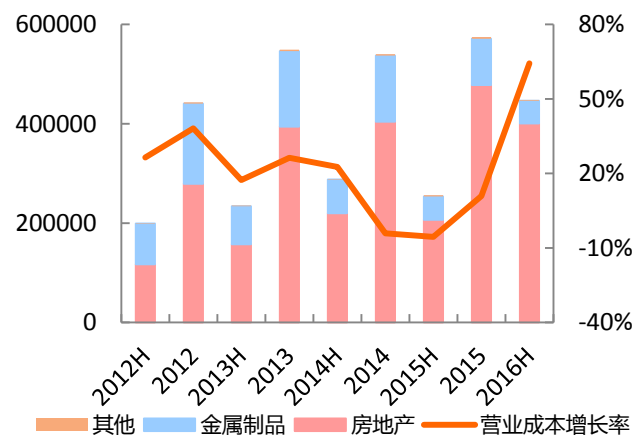
《福星股份-深耕武汉，领航智慧社区》2016-04-19

图 1 各业务营业收入历年变化



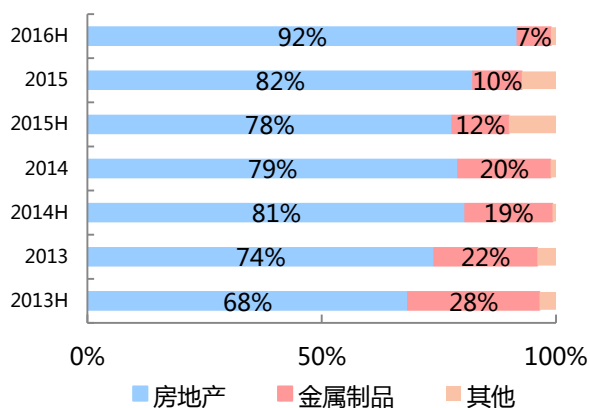
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 2 各业务营业成本历年变化



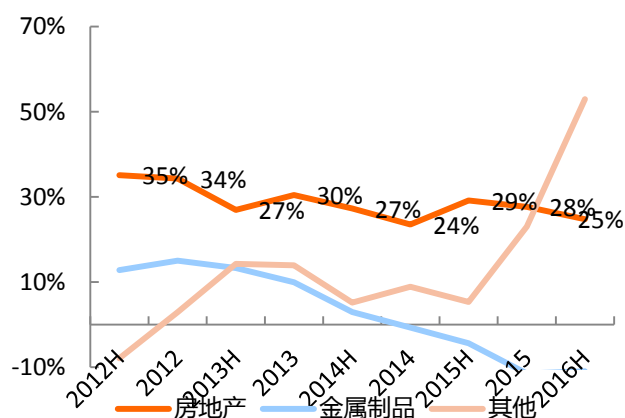
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 3 各业务占比变化



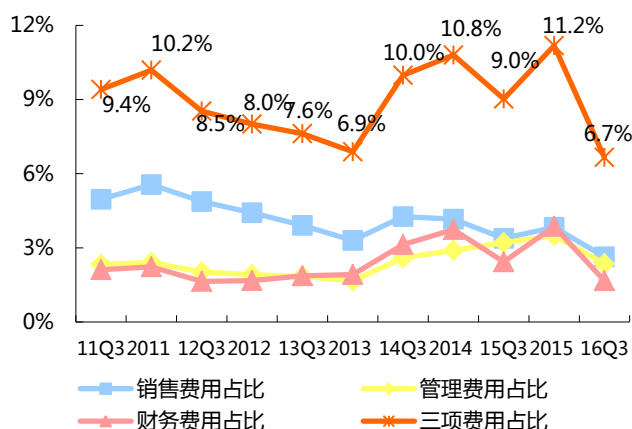
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 4 各业务毛利率变化



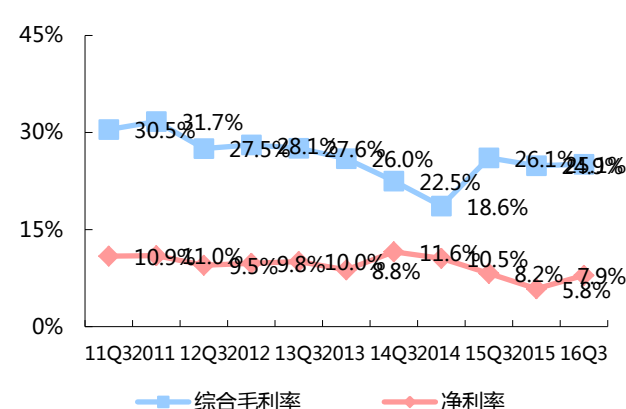
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 5 三费水平



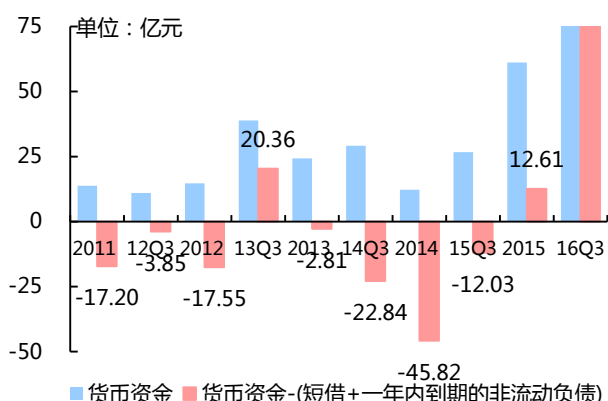
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 6 综合毛利率和净利率



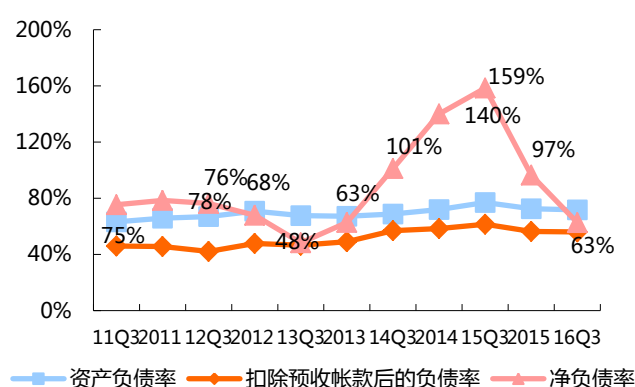
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 7 货币资金和短期负债



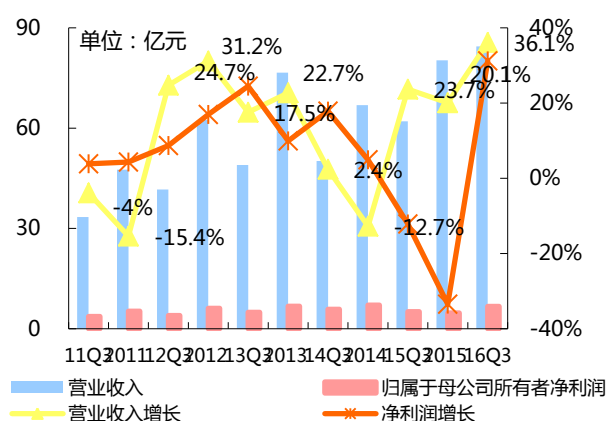
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 8 负债水平



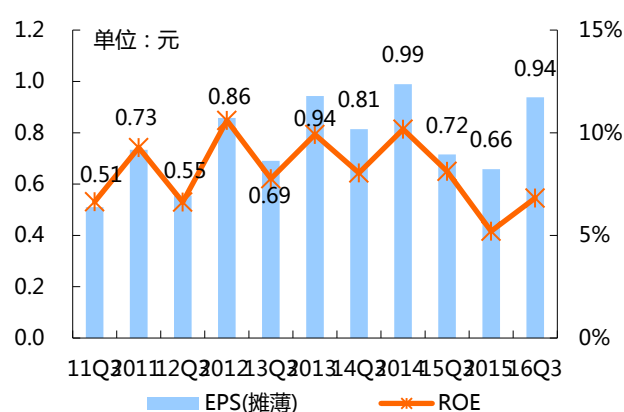
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 9 经营情况



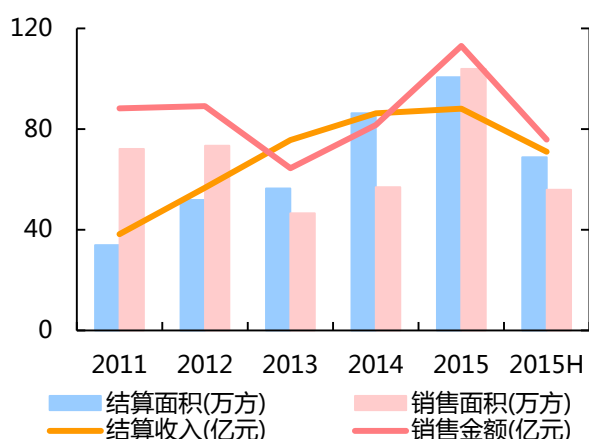
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 10 EPS 和 ROE



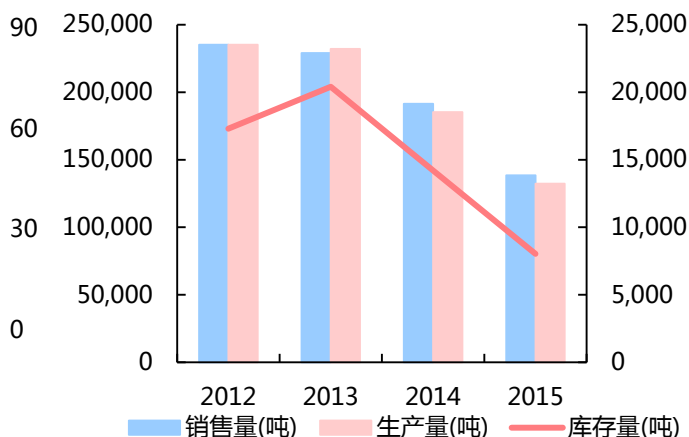
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 11 房地产业务经营情况



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 12 金属制品业务经营情况



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	33235	35025	37238
现金	6117	6218	7714	9689
应收账款	537	611	720	778
其它应收款	291	353	403	443
预付账款	6361	7726	8800	9674
存货	17921	17085	16231	15420
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	39831	41188	42979
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	2461
股本	712	949	949	949
资本公积	2886	5608	5608	5608
留存收益	4619	5831	6466	7104
归属母公司股东权益	9015	12715	13676	14641
负债和股东权益	39395	39831	41188	42979

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	44	2345	1303	2062
净利润	612	773	1012	1145
折旧摊销	219	200	200	200
财务费用	310	416	351	316
投资损失	-46	-46	-46	-46
营运资金变动	-841	727	-552	113
其它	-211	275	338	334
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	-2406	-183	-305
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	-3867	317	-5
现金净增加额	4249	100	1497	1975

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	351	316
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	1139	1487	1681
营业外收入	8	8	8	8
营业外支出	20	20	20	20
利润总额	891	1127	1475	1668
所得税	280	354	463	524
净利润	612	773	1012	1145
少数股东损益	143	180	236	267
归属母公司净利润	469	593	776	878
EBITDA	1433	1756	2038	2197
EPS (元)	0.66	0.62	0.82	0.92

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%	30.5%	13.0%
归属于母公司净利润	-36.2%	26.4%	30.9%	13.1%
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%	4.7%	5.7%	6.0%
ROIC	5.0%	6.8%	7.8%	8.7%
偿债能力				
资产负债率	72.6%	63.2%	61.5%	60.2%
净负债比率	37.88%	37.12%	34.91%	33.00%
流动比率	2.19	2.16	2.29	2.39
速动比率	0.97	1.05	1.23	1.40
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	15	16	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	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	2.47	1.37	2.17
每股净资产(最新摊薄)	9.50	13.39	14.41	15.42
估值比率				
P/E	25.01	19.78	15.11	13.36
P/B	1.30	0.92	0.86	0.80
EV/EBITDA	13	11	9	9

相关报告

报告日期	报告标题
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、城投控股、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,中国人民大学经济学硕士。

郭泰,中投证券房地产行业分析师,伦敦城市大学卡斯商学院理学硕士。

谢余胤,中投证券房地产行业分析师,香港科技大学商学院经济学硕士。

免责条款

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