

2016 年 11 月 17 日

福星股份 (000926.SZ)

推股权激励、展业绩雄心

■事件：公司 16 日发布股票激励计划草案：拟定向激励对象发行限制性股票 2390 万股(占 2.52%)作为员工的激励计划，业绩考核目标为 17-19 年归母净利润不低于 15 年基数的 60%、120%、240%。

■按目前股价算本次涉及限制性股票市值达 3.1 亿,授予价格为公告日交易均价 50%。公司本次股票激励计划来源为向激励对象定向发行股票。本次拟授予的限制性股票数量为 2,390 万股，占总股本 2.52%，按照当天收盘价 (13.01) 计算涉及市值 3.1 亿元。其中拟首次授予为 1,920 万股、预留权益 470 万股，分别占本次拟授予权益总额 80.33%和 19.67%。本次授予价格依据草案公告前 1 个交易日均价 13.01 元的 50%确定，即为每股 6.51 元。

■对基层干部激励力度大，利益捆绑度高。本计划首次授予对象总数 56 人，对象包括公司及子公司任职高管、中层以上干部、核心技术、业务人员及董事会认为对公司经营业绩和发展有直接影响的其他员工。其中公司非副总以上的关键管理人员、核心业务（技术）人员 47 人授予股份占本计划授予的 55%，市值约 1.72 亿，按照公告日当天股价计算人均受益金额约 183 万（未考虑税收）。另外，公司董事长拟授予股份占授予权益 8.4%，其余董事会成员加上副总 8 人占 16.7%。

■业绩目标为三年归母净利润翻 2.4 倍，彰显做实业务、做好业绩的决心。根据公司业绩考核条件，本次考核业绩目标为 2017-2019 年归母净利润不低于 15 年基数的 60%、120%、240%，相对于 15 年基数归母净利润分别为 7.5、10.3、15.9 亿，若实现目标其对应的基本 EPS 为 0.79、0.97 和 1.11 元。彰显公司做好业绩的决心。本激励计划锁定期为授予日起 12 个月，期满后在 36 个月内分 3 次解锁，未满足解锁条件的股票由公司回购注销。本计划首次授予的股份及预留的限制性股份三次解锁时间为 12 个月后至 24、36 和 48 个月最后一个交易日，三期解锁比例分别为 40%、30%、30%。计划可解锁数量与对象个人上年度绩效挂钩，其中若一年度个人绩效考核为优秀或良好，则解锁比例为 100%；若考核结果为合格，解锁比例为 60%，若为不合格，则由公司回购注销。

■投资建议：继 2015 年员工持股计划后，公司再次推出股票激励计划，旨在打造内部利益共享机制。公司 2015 员工持股计划平均成本为 9.46 元/股，相对于目前股价浮盈较大，激励效果显现，公司承诺解锁期延长 6 个月。公司目前正积极探索综合地产、大物管业务，智慧家众筹平台正积极探索盈利模式，其做实战略目标、做好业绩的决心坚定，预计公司 16-18 年 EPS 为 0.79、0.97、1.11，维持买入-A 评级，6 个月目标价 18 元。

■风险提示：两改项目推进受阻、调控影响销售不达预期。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	6,686.4	8,028.9	9,699.4	11,196.2	12,741.5
净利润	704.9	468.9	752.0	918.6	1,053.7
每股收益(元)	0.74	0.49	0.79	0.97	1.11
每股净资产(元)	7.30	9.50	12.41	13.71	15.69

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	17.5	26.3	16.4	13.4	11.7
市净率(倍)	1.8	1.4	1.0	0.9	0.8
净利润率	10.5%	5.8%	7.8%	8.2%	8.3%
净资产收益率	10.2%	5.2%	6.4%	7.1%	7.1%
股息收益率	0.6%	1.9%	1.5%	1.5%	1.7%
ROIC	6.6%	6.0%	5.2%	5.5%	5.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

住宅地产

投资评级 买入-A

维持评级

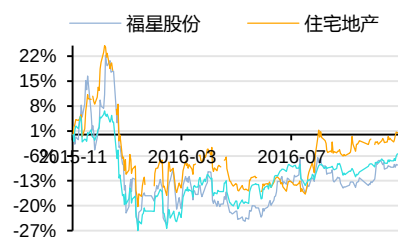
6 个月目标价：18 元

股价 (2016-11-16) 13.01 元

交易数据

总市值(百万元)	12,350.69
流通市值(百万元)	9,248.59
总股本(百万股)	949.32
流通股本(百万股)	710.88
12 个月价格区间	10.58/17.49 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.47	-3.47	2.7
绝对收益	6.29	0.85	-2.9

陈天诚

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515100001

chentc@essence.com.cn

021-35082325

相关报告

福星股份：地产结算量价提升，棚改再加码	2016-10-24
公司三季报点评	
福星股份：——暨 16 年半年报点评	2016-07-29
福星股份：布局大物管：其疾如风，其徐如林	2015-12-01

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6,686.4	8,028.9	9,699.4	11,196.2	12,741.5	成长性					
减:营业成本	5,439.8	6,032.3	7,235.7	8,162.1	9,314.0	营业收入增长率	-12.7%	20.1%	20.8%	15.4%	13.8%
营业税费	549.4	491.7	687.9	799.9	864.8	营业利润增长率	11.6%	-17.0%	24.3%	23.3%	16.1%
销售费用	278.3	307.6	365.1	438.8	489.0	净利润增长率	4.9%	-33.5%	60.4%	22.2%	14.7%
管理费用	193.8	280.4	260.6	338.7	390.9	EBITDA 增长率	15.8%	-7.8%	-1.8%	16.6%	15.5%
财务费用	249.9	310.0	77.8	40.3	71.8	EBIT 增长率	19.3%	-9.3%	-1.1%	18.6%	17.8%
资产减值损失	43.9	75.8	40.5	53.4	56.6	NOPLAT 增长率	9.7%	-5.7%	-0.8%	16.9%	16.4%
加:公允价值变动收益	1,092.9	326.6	49.2	-24.6	12.3	投资资本增长率	4.8%	13.7%	11.5%	13.4%	12.2%
投资和汇兑收益	64.5	46.0	42.1	46.0	40.0	净资产增长率	-9.7%	34.2%	25.7%	9.2%	12.8%
营业利润	1,088.8	903.6	1,123.0	1,384.4	1,606.7						
加:营业外净收支	-6.1	-12.2	-14.7	-11.0	-12.6	利润率					
利润总额	1,082.7	891.4	1,108.4	1,373.4	1,594.0	毛利率	18.6%	24.9%	25.4%	27.1%	26.9%
减:所得税	368.5	279.7	346.1	442.4	526.0	营业利润率	16.3%	11.3%	11.6%	12.4%	12.6%
净利润	704.9	468.9	752.0	918.6	1,053.7	净利润率	10.5%	5.8%	7.8%	8.2%	8.3%
						EBITDA/营业收入	23.2%	17.8%	14.5%	14.6%	14.9%
						EBIT/营业收入	20.0%	15.1%	12.4%	12.7%	13.2%
						运营效率					
						固定资产周转天数	96	79	61	45	32
						流动营业资本周转天数	700	660	629	617	623
						流动资产周转天数	1,220	1,210	1,319	1,285	1,239
						应收帐款周转天数	33	31	32	31	32
						存货周转天数	686	669	637	629	635
						总资产周转天数	1,505	1,528	1,600	1,566	1,515
						投资资本周转天数	733	668	622	606	601
						投资回报率					
						ROE	10.2%	5.2%	6.4%	7.1%	7.1%
						ROA	2.5%	1.6%	1.6%	1.8%	1.9%
						ROIC	6.6%	6.0%	5.2%	5.5%	5.6%
						费用率					
						销售费用率	4.2%	3.8%	3.8%	3.9%	3.8%
						管理费用率	2.9%	3.5%	2.7%	3.0%	3.1%
						财务费用率	3.7%	3.9%	0.8%	0.4%	0.6%
						三费/营业收入	10.8%	11.2%	7.3%	7.3%	7.5%
						偿债能力					
						资产负债率	72.1%	72.6%	71.0%	70.7%	70.5%
						负债权益比	257.9%	265.0%	244.9%	241.6%	239.0%
						流动比率	1.72	2.19	2.00	2.03	2.05
						速动比率	0.77	0.98	1.15	0.91	1.07
						利息保障倍数	5.36	3.91	15.44	35.35	23.38
						分红指标					
						DPS(元)	0.08	0.25	0.20	0.19	0.22
						分红比率	10.1%	50.6%	25.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.6%	1.9%	1.5%	1.5%	1.7%
资产负债表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,224.5	6,117.1	9,699.4	7,837.4	8,919.0	EPS(元)	0.74	0.49	0.79	0.97	1.11
交易性金融资产	292.4	193.9	243.2	218.6	230.9	BVPS(元)	7.30	9.50	12.41	13.71	15.69
应收帐款	544.1	828.0	895.0	1,056.2	1,185.8	PE(X)	17.5	26.3	16.4	13.4	11.7
应收票据	159.8	232.4	546.6	304.2	567.1	PB(X)	1.8	1.4	1.0	0.9	0.8
预付帐款	7,054.0	6,360.8	10,396.8	8,506.1	12,778.7	P/FCF	2.7	4.7	4.3	-26.1	9.5
存货	11,907.6	17,921.3	16,400.3	22,706.7	22,247.5	P/S	1.8	1.5	1.3	1.1	1.0
其他流动资产	434.5	699.8	532.1	555.5	595.8	EV/EBITDA	9.4	13.1	13.0	11.8	10.5
可供出售金融资产	47.1	47.2	47.1	47.1	47.1	CAGR(%)	9.2%	20.4%	3.8%	9.2%	20.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	PEG	1.9	1.3	4.3	1.5	0.6
长期股权投资	-	-	-15.7	-36.7	-48.9	ROIC/WACC	1.3	1.2	1.0	1.1	1.1
投资性房地产	4,904.7	4,877.3	6,281.1	7,994.2	9,024.0	REP	0.8	1.0	1.0	0.9	0.8
固定资产	1,735.9	1,794.0	1,511.3	1,260.2	1,027.3						
在建工程	282.1	-	35.4	-107.1	-230.4						
无形资产	65.2	63.6	62.0	60.4	58.8						
其他非流动资产	126.9	259.8	166.6	217.4	246.0						
资产总额	28,778.8	39,395.2	46,801.1	50,620.0	56,648.6						
短期债务	971.8	1,197.8	4,894.7	3,718.8	5,155.1						
应付帐款	1,913.3	2,519.6	3,158.0	3,246.4	3,907.3						
应付票据	492.1	397.6	1,074.4	418.8	1,238.6						
其他流动负债	9,217.6	10,669.1	10,266.1	12,871.1	12,444.9						
长期借款	5,097.1	5,980.1	8,457.8	9,096.5	11,150.5						
其他非流动负债	3,046.4	7,838.9	5,382.0	6,451.9	6,042.8						
负债总额	20,738.4	28,603.1	33,232.9	35,803.6	39,939.3						
少数股东权益	1,108.3	1,777.1	1,787.5	1,799.9	1,814.2						
股本	712.4	712.4	949.3	949.3	949.3						
留存收益	5,152.7	7,504.4	10,831.3	12,067.2	13,945.7						
股东权益	8,040.4	10,792.1	13,568.1	14,816.4	16,709.3						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	714.2	611.6	752.0	918.6	1,053.7						
加:折旧和摊销	214.8	219.4	205.2	214.9	214.9						
资产减值准备	43.9	75.8	-	-	-						
公允价值变动损失	-1,092.9	-326.6	49.2	-24.6	12.3						
财务费用	215.1	369.8	77.8	40.3	71.8						
投资损失	-64.5	-46.0	-42.1	-46.0	-40.0						
少数股东损益	9.4	142.7	10.3	12.4	14.3						
营运资金的变动	-1,917.4	-406.3	-1,968.6	-2,792.5	-2,825.8						
经营活动产生现金流量	-1,520.6	43.5	-916.2	-1,677.0	-1,498.8						
投资活动产生现金流量	-2,378.6	-1,244.0	-1,416.4	-1,437.6	-871.5						
融资活动产生现金流量	2,714.9	5,455.2	5,914.9	1,252.5	3,452.1						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

陈天诚声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034