

公司动态报告

制造业

金属制品行业

恒星科技 (002132)
推荐

当前价: 6.51 元

(维持评级)

2009 年 3 月 10 日

钢铁行业首席分析师: 郑东

电话: 010-82254160

Email: zhengdong@guosen.com.cn

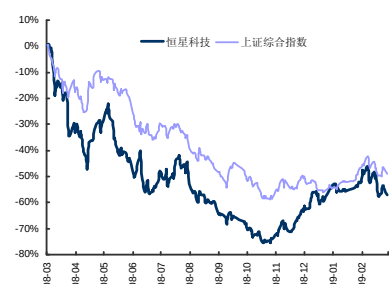
钢铁行业助理分析师: 秦波

电话: 010-82252922

Email: qinbo@guosen.com.cn

公司年报点评

受益电网建设, 业绩稳定增长

一年收益率比较


资料来源: 国信证券

市场与公司重要数据

(3月10日)

上证综合指数	2118.75
换手率(3个月)(%)	283.98
52周价格波动(元)	3.55-23.50
总股本(百万股)	244.61
流通股(百万股)	83.93
息率(%)	1.5

资料来源: 国信证券经济研究所

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

● 2008 年每股收益 0.32 元, 拟每 10 股派发现金红利 1 元 (含税)

2008 年公司实现营业收入 10.13 亿元, 同比增长 28.8%; 实现营业利润 9383 万元同比下降 6.59%, 净利润 7805 万元同比下降 5.78%; 实现基本每股收益 0.32 元, 同比下降 13.51%, 低于我们的预期。低于我们预期的主要原因是公司第三季度原材料存货较高, 而且三项费用率也比 2007 年上升 1.7 个百分点, 全年毛利率为 17.81%, 较 2007 年下降 1.48 个百分点。公司拟按每 10 股派发现金红利 1 元 (含税) 进行 2008 年度利润分配。

● 产品受益电网投资, 产量增长 45%以上

2009 年-2010 年将是电网建设的高速发展期, 对电缆电线用镀锌钢绞线将形成强劲需求。对于轮胎钢帘线的市场, 尽管经济危机对汽车行业产生不利影响, 但公司也加强同下游企业合作(入股风神股份)来保障钢帘线订单。

目前公司已经具备年 20 万吨钢绞线和 4 万吨钢帘线的生产能力。2008 年公司钢绞线、钢帘线产量分别在 11.2、1.9 万吨左右。我们预计 2009 年公司钢绞线产量在 16-17 万吨之间, 同比增长 45%左右; 由于新的钢帘线投产时间推后至今年 3-4 月, 我们预计 2009 年公司钢帘线产量可能在 3 万吨左右, 同比增长 58%, 低于我们之前的预期。

● 主要原材料成本下降, 毛利率有望提高

公司主要原材料是线材, 2009 年钢材价格上涨空间不大, 因此公司的毛利率水平在 2009 年将可能有进一步的提高, 产品平均毛利率将至少恢复到 20%以上。

● PC 钢绞线项目有望拓宽公司主营业务范围, 提升核心竞争力

公司今年拟投资 6120 万元组建“河南恒星钢缆有限公司”, 该公司注册资本为 12000 万元, 公司占注册资本的 51%, 一期工程将建设年产 10 万吨高强度低松弛预应力钢绞线(PC 钢绞线)生产线, 预计 2010 年上半年能够投产。项目投产后, 公司主营业务范围进一步拓宽, 核心竞争力得以提升。

● 所得税优惠政策继续

公司属高新技术企业, 按 15%的税率缴纳企业所得税。同时享受福利企业的税收优惠政策, 先征收后返还, 每年可以返还 800 万元左右(300 多位残疾员工, 每位残疾员工 2-4 万元的所得税返还额), 具体返还时间未定。

● 09 年业绩可继续同比增长 70%左右，维持公司“推荐”评级

由于公司钢帘线产量可能低于我们之前的预期，我们下调公司 2009 年 EPS 至 0.55 元，下调幅度为 8.3%左右，但同比仍然增长 70%以上，对应动态 PE 为 11.8 倍，PB 为 2.3 倍。若按 15 倍市盈率估值，对应股价为 8.25 元，较目前仍有 27%的上涨空间，我们维持公司“推荐”评级。

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E	
现金及现金等价物	266	797	884	1074	营业收入	1013	1165	1689	1858
应收款项	191	219	318	349	营业成本	832	922	1332	1473
存货净额	129	140	202	222	营业税金及附加	3	4	6	7
其他流动资产	38	44	63	69	销售费用	40	44	64	71
流动资产合计	624	1201	1467	1716	管理费用	27	21	31	34
固定资产	624	1212	1286	1326	财务费用	27	30	26	7
无形资产及其他	11	11	10	10	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	53	53	53	53	资产减值及公允价值变动	(2)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	7	12	17	22	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1319	2488	2832	3126	营业利润	83	142	228	265
短期借款及交易性金融负债	340	340	340	340	营业外净收支	11	11	11	11
应付款项	256	279	400	440	利润总额	94	153	239	276
其他流动负债	7	8	11	12	所得税费用	16	18	28	32
流动负债合计	603	626	751	792	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	1000	0	0	归属于母公司净利润	78	135	211	244
其他长期负债	20	32	44	56					
长期负债合计	20	1032	44	56	现金流量表（百万元）				
负债合计	623	1658	795	848	2008	2009E	2010E	2011E	
少数股东权益	1	1	1	1	净利润	78	135	211	244
股东权益	696	829	2037	2277	资产减值准备	(2)	(2)	0	0
负债和股东权益总计	1319	2488	2832	3126	折旧摊销	24	43	72	87
					公允价值变动损失	2	2	2	2
					财务费用	27	30	26	7
					营运资本变动	84	(12)	(42)	(5)
					其它	2	2	0	0
					经营活动现金流	188	169	243	328
					资本开支	(183)	(631)	(148)	(129)
					其它投资现金流	(1)	0	0	0
					投资活动现金流	(188)	(636)	(152)	(134)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	(30)	0	0	0
					支付股利、利息	(35)	(2)	(3)	(4)
					其它融资现金流	191	0	0	0
					融资活动现金流	62	998	(3)	(4)
					现金净变动	62	531	87	190
					货币资金的期初余额	204	266	797	884
					货币资金的期末余额	266	797	884	1074
					企业自由现金流	36	(446)	108	195
					权益自由现金流	197	(473)	85	189

关键财务与估值指标	2008	2009E	2010E	2011E
每股收益	0.32	0.55	0.61	0.71
每股红利	0.14	0.01	0.01	0.01
每股净资产	2.84	3.39	5.91	6.61
ROS	8%	12%	13%	13%
ROE	11%	16%	10%	11%
毛利率	20%	24%	25%	25%
EBIT Margin	11%	15%	15%	15%
EBITDA Margin	13%	19%	19%	19%
收入增长	29%	15%	45%	10%
净利润增长率	-6%	73%	56%	15%
资产负债率	47%	67%	28%	27%
息率	2.2%	0.1%	0.2%	0.2%
P/E	20.4	11.8	10.6	9.2
P/B	2.3	1.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	16.4	15.0	7.3	6.8

资料来源：公司资料和国信证券预测

国信证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。