

恒星科技（002132）：产能释放+需求保障：为未来两年提供业绩支撑

钢铁行业/金属制品

增持（维持）

当前股价：6.51 元

报告日期：2009 年 3 月 10 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	787	1,013	1,368	1,641
(+/-)	52.3%	28.8%	35.0%	20.0%
营业利润	87	83	121	154
(+/-)	52.3%	-5.0%	46.3%	27.4%
归属于母公司 的净利润	83	78	109	136
(+/-)	54.3%	-5.8%	39.5%	24.9%
每股收益（元）	0.34	0.32	0.45	0.56
市盈率（倍）	19.2	20.4	14.6	11.7

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	24,462/8,356
流通市值（亿元）	5.44
每股净资产（元）	2.84
资产负债率（%）	47%

股价表现（最近一年）



机械装备及金属材料组

联系人：天相钢铁组

010-66045454

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年，公司实现营业收入 10.13 亿元，同比增长 28.80%；营业利润 8,254.81 万元，同比下降 5.03%；归属母公司所有者的净利润 7,804.82 万元，同比下降 5.78%。实现每股收益 0.32 元，分配预案为每 10 股派 1 元。
- **营业收入增长伴随产品结构调整。**2008 年，公司产品价格虽然紧随钢价波动，但仍高于去年同期水平，且报告期内，钢绞线和钢帘线产销量扩大，“量价齐升”是营业收入实现增长的主要原因。分产品看，四种产品表现不一，其中钢帘线营业收入同比增长 46.66%，镀锌钢绞线和镀锌钢丝同比增长 34.66%、7.59%，胶管钢丝同比下降 55.79%，镀锌钢绞线和钢帘线收入比重扩大至 89%，公司产品结构调整的趋势比较明显。未来公司将越来越倚重于镀锌钢绞线和钢帘线业务。
- **净利润下滑幅度明显小于普钢类企业。**公司净利润下滑主要有三个原因：1、毛利率下滑：08 年主要原材料价格波动较大，综合毛利率下滑 1.56 个百分点，至 17.87%；2、期间费用率上升：公司在 08 年生产规模扩大，研发投入加大，人员增加，致管理费用同比大幅上升，同时，债务融资增加提高了财务费用，致使期间费用率同比上升 1.74 个百分点，至 9.22%；3、缴纳所得税增加：公司子公司巩义市恒星金属制品公司享受的福利企业政策发生变动，致使公司计提所得税增加。上述因素共同导致公司净利润下滑 5.78%，但下滑幅度明显小于普钢类企业。
- **产能释放+需求保障为未来两年提供业绩支撑。**公司未来两年产能扩张主要包括 10 万吨钢绞线扩产项目和 2 万吨子午轮胎用钢帘线项目。2009 年公司钢绞线和钢帘线产能分别达到 20 万吨、4 万吨。目前钢绞线产能已经开始释放，电网投资加大有望保障公司钢绞线产品的需求；钢帘线项目由于设备问题暂未投产，预计今年 4 月初可投入运营，虽然轮胎行业的景气度会直接影响公司钢帘线产品的市场前景，但公司已经加大了对下游客户的开发和维护，报告期内公司认购轮胎企业风神股份定向增发的 1,000 万股股份，风神股份成为公司的潜在客户，这有助于保障公司钢帘线产品的订单。
- **其他关注点：**1、公司 2009 年拟投资 6120 万元组建河南恒星钢缆有限公司，公司持 51%的股份，该公司将建设年产 10 万吨预应力钢绞线；2、公司于 2008 年 7 月参股洛阳万年硅业有限公司，建设多晶硅项目。两项业务或在 2010 以后成为公司新的盈利增长点。



- **盈利预测、投资建议和风险提示。**预计公司 2009、2010 年 EPS 分别为 0.45 元、0.56 元，根据 3 月 9 日收盘价 6.51 元计算，动态市盈率分别为 14.5 倍、11.6 倍，鉴于公司有较好的成长性，我们维持对公司“增持”的评级。风险方面建议关注：（1）下游电网投资增速和轮胎行业复苏低于预期，降低对公司钢绞线和钢帘线产品的需求的风险；（2）公司的产能释放低于预期的风险。

图表 恒星科技盈利预测（万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E
一、营业收入	51,659	78,655	101,309	136,767	164,121
增长率	31.56%	52.26%	28.80%	35.00%	20.00%
减：营业成本	40,951	63,369	83,209	112,286	134,579
营业税金及附加	159	381	305	412	494
资产减值损失	68	351	178	200	200
销售费用	1,972	3,117	4,010	5,246	5,750
管理费用	1,106	1,165	2,663	3,225	3,512
财务费用	1,721	1,601	2,665	3,320	4,200
费用合计	4,799	5,883	9,338	11,791	13,462
期间费用率	9.29%	7.48%	9.22%	8.62%	8.20%
投资净收益	27	20	17		
二、营业利润	5,708	8,692	8,255	12,079	15,386
增长率	47.97%	52.28%	-5.02%	46.32%	27.38%
加：营业外收入	931	1,515	1,219	1,300	1,300
减：营业外支出	81	162	90	100	100
三、利润总额	6,558	10,045	9,383	13,279	16,586
增长率	69.99%	53.17%	-6.59%	41.52%	24.91%
减：所得税	766	1,121	1,577	2,390	2,985
实际税负比率	11.68%	11.16%	16.81%	18.00%	18.00%
四、净利润	5,792	8,925	7,806	10,888	13,600
归属于母公司的净利润	5,370	8,283	7,805	10,888	13,600
增长率	59.15%	54.25%	-5.78%	39.51%	24.91%
净利润率	10.40%	10.53%	7.70%	7.96%	8.29%
少数股东损益	422	641	1	0	0
摊薄每股收益（元）	0.22	0.34	0.32	0.45	0.56

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华苑小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002