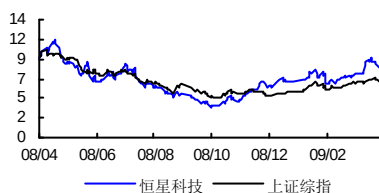


动态报告
黑色金属
金属制品
恒星科技(002132)
推荐
2009 年一季报点评

(维持评级)

2009 年 4 月 28 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘 (元)	8.48
总股本/流通 A 股(百万股)	245/84
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0
总市值/流通市值(百万元)	2,074/709
上证综指/深圳成指	2,448.60/9,315.21
12 个月最高/最低 (元)	17.74/3.71

财务数据

净资产值(百万元)	748
每股净资产(元)	3.06
市净率	2.77
资产负债率	47.33%
息率	1.18%

相关研究报告:

《业绩改善将期待于钢价回升》——2009-4-24

《受益基建带动的螺纹钢价格回升》——2009-4-22

分析师: 郑东

电话: 010-82254160

E-mail: zhengdong@guosen.com.cn

分析师: 秦波

电话: 010-82252922

E-mail: qinbo@guosen.com.cn

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。

财报点评

线材价格水平下降提升公司毛利

●09 年一季度实现每股收益 0.03 元, 基本符合预期

09 年一季度公司实现营业收入 2.2 亿元, 同比下降 4.69%; 营业利润 1022 万元, 同比下降 43.68%; 归属母公司所有者利润 786 万元, 合基本每股收益 0.03 元, 同比下降 50%, 基本符合我们的预期。

●线材价格下降有利于公司毛利水平的提升

公司一季度毛利率 4.63%, 利润较低的主要原因是钢帘线投产较晚, 需要消耗 08 年存货。目前公司高价线材已消耗完毕。目前国内线材价格同比下降了 36%, 我们预计 2 季度钢材价格将逐步回升, 但回升空间不会太大。线材价格的下降将有助于公司毛利水平的上升。

●钢帘线钢绞线稳定增长, PC 钢绞线项目拓宽公司主营业务范围

我们预计 09 年公司钢绞线产量在 16-17 万吨之间, 同比增长 45%左右, 钢帘线产量在 3 万吨左右, 同比增长 58%。公司今年拟投资 6120 万元组建“河南恒星钢帘有限公司”, 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, 目前项目进展较快, 预计今年能够投产, 产量在 3-5 万吨。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。

●投资多晶硅、参股风神股份有望成为新的利润增长点

公司持有 26%股份的洛阳万年硅业已经投产, 产能 300 万吨, 预计今年多晶硅产量在 100 吨左右, 有望成为公司新的利润增长点。另外公司参与风神股份定向增发 1000 万股, 增发价格 5.03 元。在保障钢帘线销售的同时, 股价的上升也有望带来额外的投资收益。截止 4 月 24 日, 风神价格 10.45 元。

●维持“推荐”评级

我们维持公司 2009 年 EPS 为 0.55 元的判断。目前公司 P/E18 倍, P/B2.01 倍, 我们维持公司“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	786.55	1,013.09	1,036	1,427	1,615
(+/-%)	52.26%	28.80%	2.3%	37.6%	13.2%
净利润(百万元)	82.83	78.05	134	166	202
(+/-%)	54.25%	-5.78%	71.5%	23.8%	21.9%
每股收益 (元)	0.51	0.32	0.55	0.68	0.83
EBIT Margin	14.82%	12.15%	15.9%	14.3%	15.3%
净资产收益率 (ROE)	13.34%	11.22%	17.4%	19.2%	20.7%
市盈率 (PE)	16.69	26.58	15.5	12.5	10.3
EV/EBITDA	11.82	16.24	13.5	11.1	9.2
市净率 (PB)	2.23	2.98	2.69	2.41	2.13

附表 1：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2008	2009E	2010E	2011E	利润表（百万元）	2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	266	164	211	214	营业收入	1013	1036	1427	1615
应收款项	191	195	268	304	营业成本	832	804	1127	1262
存货净额	129	123	172	193	营业税金及附加	3	4	5	6
其他流动资产	38	10	14	16	销售费用	40	41	56	64
流动资产合计	624	592	766	826	管理费用	27	22	34	37
固定资产	624	727	774	811	财务费用	27	16	17	15
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)	0	0	0
长期股权投资	7	7	7	7	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1319	1390	1610	1708	营业利润	83	150	188	232
短期借款及交易性金融负债	340	342	362	296	营业外净收支	11	11	11	11
应付款项	256	244	342	382	利润总额	94	161	199	243
其他流动负债	7	7	10	11	所得税费用	16	27	33	41
流动负债合计	603	593	713	689	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	78	134	166	202
其他长期负债	20	26	34	43					
长期负债合计	20	26	34	43					
负债合计	623	619	747	732					
少数股东权益	1	1	1	1					
股东权益	696	770	862	975					
负债和股东权益总计	1319	1390	1610	1708					

现金流量表（百万元）	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	78	134	166	202
资产减值准备	(2)	(2)	0	0
折旧摊销	24	35	49	58
公允价值变动损失	2	0	0	0
财务费用	27	16	17	15
营运资本变动	84	22	(18)	(7)
其它	2	2	0	0
经营活动现金流	188	190	197	253
资本开支	(183)	(136)	(95)	(95)
其它投资现金流	(1)	(99)	0	0
投资活动现金流	(188)	(235)	(95)	(95)
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)	(59)	(74)	(90)
其它融资现金流	191	2	19	(65)
融资活动现金流	62	(57)	(54)	(155)
现金净变动	62	(102)	47	2
货币资金的期初余额	204	266	164	211
货币资金的期末余额	266	164	211	214
企业自由现金流	36	58	106	160
权益自由现金流	197	47	111	83

关键财务与估值指标	2008	2009E	2010E	2011E
每股收益	0.32	0.55	0.68	0.83
每股红利	0.14	0.24	0.30	0.37
每股净资产	2.84	3.15	3.52	3.98
ROIC	10%	13%	16%	18%
ROE	11%	17%	19%	21%
毛利率	18%	22%	21%	22%
EBIT Margin	11%	16%	14%	15%
EBITDA Margin	13%	19%	18%	19%
收入增长	29%	2%	38%	13%
净利润增长率	-6%	72%	24%	22%
资产负债率	47%	45%	46%	43%
息率	1.7%	2.9%	3.5%	4.3%
P/E	26.6	15.5	12.5	10.3
P/B	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	20.0	13.5	11.1	9.2

资料来源：国信证券经济研究所预测

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
杨建龙		汤小生	021-68864595	唐建华	0755-82130468
林松立	010-82254212	黄海培	021-68864598	孙菲菲	0755-82133400
任泽平	010-82254206	崔 嵘	021-68866202	高 健	0755-82130678
周炳林	0755-82133339	廖 喆	021-68866236	黄金香	010-82252922
		赵 谦	021-68866295		
银行		房地产		信息技术	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	肖利娟	010-82252322
黄 飙	0755-82133476	陈 林	0755-82133343	王俊峰	010-82254205
谈 煊	010-82254212	区瑞明	0755-82130678	凌 晨	021-68866233
戴志锋	0755-82133343				
有色金属		汽车及零配件		钢铁	
彭 波	0755-82133909	李 君	021-68866235	郑 东	010-82254160
李洪冀	010-82252922	左 涛	021-68866253	秦 波	010-82252922
商业贸易		基础化工		非银行金融	
胡鸿轲	021-68866206	邱 伟	0755-82133263	武建刚	010-82250828
吴美玉	010-82252911	陆 震	0755-82130532	王一峰	010-82250828
石油与石化		电力设备		传媒	
李 晨	021-68866252	彭继忠	021-68866203	陈财茂	021-68866236
严蓓娜	021-68866253	皮家银	021-68866205	廖绪发	021-68866237
机械		电力与公用事业		医药	
余爱斌	0755-82133400	徐颖真	021-68864007	贺平鸽	0755-82133396
李筱筠	010-82254205	谢达成	021-68866236	丁 丹	0755-82130678
通信		造纸		家电	
严 平	021-68865025	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
纺织服装		建材		旅游	
方军平	021-68866202	杨 昕	021-68864596	陈财茂	021-68866236
				廖绪发	021-68866237
中小股票		食品饮料			
高芳敏	021-68864586	黄 茂	0755-82133476		
陈爱华		谢鸿鹤	0755-82130646		
滕云					
农业		煤炭		建筑	
张 如	021-68866233	李 然		邱 波	0755-82133390
固定收益与基金		金融工程		金融工程	
皮 敏	021-68864011	葛新元	0755-82133332	王军清	0755-82133297
张 旭	010-82254210	董艺婷	021-68866946	黄志文	0755-82130532
杨 涛	0755-82133339	戴 军	021-68864585	林晓明	

国信证券经济研究所机构销售部

华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
刘宇华	0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn	马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	郑 毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
庞 博	0755-82130818 0755-82133343 pangb@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦 骥	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
祝 彬	0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn	刘 塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn		