

恒星科技跟踪分析报告

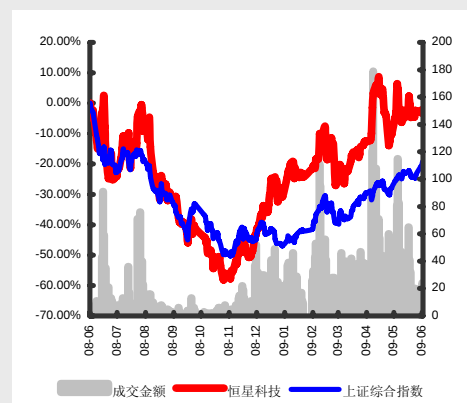
要点:

- 公司采取订单销售模式，目前公司订单充足，产能利用率90%以上。同时公司的募投和非募投项目的产能将在2009年逐步释放，产能的扩张是公司未来业绩增长的主要动力。
- 公司2008年钢帘线用线材均价5894.2元，镀锌制品用线材均价4402.32元，分别增长36.6%，33.80%。成本增加导致主要品种毛利率有不同程度下降。不过今年年初以来公司用线材价格同比有明显下降，将一度程度上提升公司毛利率水平。
- 公司目前有4万吨的钢帘线产能，其中募投项目2万吨钢帘线项目目前进入生产调试阶段，预计2009年产能将有明显释放。年初以来汽车销量有明显回暖，超出市场预期。公司新增产能的市场需求应有保障。
- 非募投项目10万吨钢绞线项目也进入收官阶段，产能也将在09年释放，总产能将达到20万吨。随着国家电网建设的升级改造，电网公司推出超特高压电网建设和新一轮的电网改造都将给公司镀锌钢丝、钢绞线产品带来巨大的市场空间。公司是该细分行业龙头，具有较强的市场竞争优势和定价能力，公司在2009年国家电网建设1、2期的投标中，投标中标率在60%左右。
- 公司2009年在搞好镀锌钢丝钢绞线产品和钢帘线产品生产经营的基础上，投资6120万元组建“河南恒星钢缆有限公司”公司占注册资本的51%，该公司将建设年产10万吨PC钢绞线，预计下半年将投放市场。
- 公司持股26%的洛阳万年硅业的多晶硅项目1期已经基本建设完毕，目前已经进入试生产阶段，暂时还没有赢利，短期对公司盈利影响不大。
- 公司2009年年初认购风神股份1000万股，认购成本为5.03/元，目前风神股份股价在10元以上。公司持有的风神股份股权将有较大的升值空间。
- 我们重新对公司的盈利进行预测，预计公司09年、10年、11年EPS为0.50元、0.731元、0.897元，2010动态市盈率11.59。我们给与公司“强烈推荐”评级，提高目标价至11元左右。

评级：强烈推荐（维持）

2009年6月2日

收盘价	8.48
目标价	11.00
52周内高	9.85
52周内低	3.55
总市值(百万元)	2074.35
流通市值(百万元)	708.56
总股本(百万股)	244.62
A股(百万股)	244.62
—已流通(百万股)	83.56
—限售股(百万股)	161.06
B股(百万股)	0.00
H股(百万股)	0.00
市盈率(2009)	16.99
市净率	2.54



行业研究员：张志鹏

电话 021-32229888*3502

邮箱 zhangzhipeng@ajzq.com

相关报告:

恒星科技投资分析报告, 2009. 2. 18
恒星科技年报点评, 2009. 3. 10

表 1 财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	516.59	786.55	1013.09	1331.00	1651.40	1881.80
增长率(%)	31.56%	52.26%	28.80%	31.38%	24.07%	13.95%
归属母公司股东净利润	53.70	82.83	78.05	122.09	178.94	219.45
增长率(%)	59.15%	54.25%	-5.78%	56.42%	46.57%	22.64%
每股收益(EPS)	0.220	0.339	0.319	0.499	0.731	0.897
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.017	0.009	0.013	0.016
销售毛利率	20.73%	19.43%	17.87%	18.77%	20.06%	20.53%
销售净利率	11.21%	11.35%	7.71%	9.17%	10.84%	11.66%
净资产收益率(ROE)	22.74%	13.34%	11.22%	14.97%	18.05%	18.18%
投入资本回报率(ROIC)	26.25%	23.48%	16.59%	19.25%	17.64%	31.10%
市盈率(P/E)	38.63	25.04	26.58	16.99	11.59	9.45
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.002	0.001	0.002	0.002

表 2 业绩和估值指标	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
EBIT	82.06	115.37	118.66	155.75	214.55	253.25
EBITDA	99.17	135.32	142.36	226.66	285.46	324.16
NOPLAT	63.26	90.17	89.99	132.39	182.37	215.26
净利润	53.70	82.83	78.05	122.09	178.94	219.45
EPS	0.220	0.339	0.319	0.499	0.731	0.897
BPS	0.965	2.539	2.844	3.334	4.053	4.934
PE	38.63	25.04	26.58	16.99	11.59	9.45
PB	8.78	3.34	2.98	2.54	2.09	1.72
PS	4.02	2.64	2.05	1.56	1.26	1.10
EV/EBIT	15.36	12.27	17.42	14.72	8.27	7.37
EV/EBITDA	12.71	10.46	14.52	10.11	6.22	5.75
EV/NOPLAT	19.92	15.69	22.97	17.32	9.73	8.67
EV/IC	2.73	2.17	3.00	2.22	2.56	1.87
ROIC-WACC	15.16%	12.39%	5.49%	9.76%	5.74%	19.20%
股息率	0.000	0.000	0.002	0.001	0.002	0.002

表3 产品价格预测

品种	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
钢帘线	13049.43	13,642.09	13,338.42	13,000.00	13,100.00	13,300.00
胶管钢丝	7110.22	7,337.48	6,487.55	6,000.00	6,100.00	6,200.00
镀锌钢丝	5830.26	5,925.42	6,545.00	6,000.00	6,100.00	6,200.00
镀锌钢绞丝	5727.11	5,920.58	6,594.57	6,000.00	6,100.00	6,200.00

表4 产品销量预测

分产品产销量(万吨)	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
钢帘线	9479.79	12,000.00	18,000.00	23,000.00	32,000.00	38,000.00
胶管钢丝	4977.69	4,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
镀锌钢丝	9616.75	15,400.00	15,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00
镀锌钢绞线	52559.86	84,600.00	100000	140,000.00	170,000.00	190,000.00
合计	76634.09	116,000.00	135000	195000	234000	260000

表5 利润表

利润表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	516.59	786.55	1013.09	1331.00	1651.40	1881.80
减: 营业成本	409.51	633.69	832.09	1081.18	1320.13	1495.55
营业税金及附加	1.59	3.81	3.05	4.01	4.97	5.66
营业费用	19.72	31.17	40.10	52.68	65.36	74.48
管理费用	11.06	11.65	26.63	34.99	43.41	49.47
财务费用	17.21	16.01	26.65	14.50	6.98	-1.58
资产减值损失	0.68	3.51	1.78	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.27	0.20	0.17	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	-0.42	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	57.08	86.92	82.55	143.65	210.55	258.22
加: 其他非经营损益	8.50	13.54	11.29	0.00	0.00	0.00
利润总额	65.58	100.45	93.83	143.65	210.55	258.22
减: 所得税	7.66	11.21	15.77	21.55	31.58	38.73
净利润	57.92	89.25	78.06	122.11	178.97	219.49
减: 少数股东损益	4.22	6.41	0.01	0.02	0.03	0.04
归属母公司股东净利润	53.70	82.83	78.05	122.09	178.94	219.45

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

增持: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。