

动态报告

黑色金属

金属制品

恒星科技(002132)

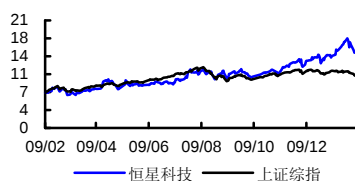
推荐

2009 年年报点评

(维持评级)

2010 年 1 月 28 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	14.85
总股本/流通 A 股(百万股)	244.62/88.23
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	3,632.56/1,310.25
上证综指/深圳成指	2,986.61/12,046.78
12 个月最高/最低 (元)	17.68/6.48

财务数据

净资产值(百万元)	856.76
每股净资产(元)	3.50
市净率	4.24
资产负债率	49.59%
息率	0.67%

相关研究报告:

《恒星科技中报点评: 业绩环比将大幅增长》——2009-8-20
 《恒星科技: 募投钢帘线项目将提升公司业绩》——2009-7-28
 《恒星科技: 产销两旺, 未来两年业绩复合增长率 60%》——2009-7-17

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

进入规模扩张的收获期

●09 年实现每股收益 0.39 元, 同比增长 21.9%

报告期内, 公司主营业务收入和净利润均创历史新高, 全年实现主营业务收入 12.83 亿元, 比上年增长 26.69%; 实现净利润 9896.99 万元, 合每股收益 0.39 元, 比上年同期增长 21.9%。公司毛利率为 16.27%, 其中镀锌钢绞线为 14.26%、钢帘线为 22.62%, 较 08 年略有下降, 主要为公司抢占市场价格有所优惠所致。

●钢帘线钢绞线进入收获期, 分享电网建设和汽车大发展的盛宴

公司钢绞线主要用于电网建设领域, 09 年公司钢绞线产量约 15 万吨, 10 年全面达产全年产量在 20 万吨左右, 同比增长 33%。公司钢帘线主要用于汽车子午轮胎, 09 年公司钢帘线产量在 3 万吨左右, 10 年公司 IPO 募投生产线全面达产, 全年产量在 4 万吨左右, 同比增长 33%。今年 3 月公司增发完成后, 其钢帘线产能最终将扩大到 6-8 万吨, 较目前再增长 50%-100%。公司相关项目的及时达产, 将使得公司及时分享我国电网建设和汽车行业大发展的盛宴。

●PC 钢绞线受益于高速铁路、高速公路建设, 拓宽公司主营业务范围

在我国高速铁路、高速公路大发展的背景下, 公司迅速进入 PC 钢绞线领域, 目前年产 30 万吨 PC 钢绞线项目一期 10 万吨建设已经完成, 09 年即销售近 4 万吨, 实现销售收入 1.56 亿元, 毛利率达到了 13.66%。2010 年, 公司将进一步提高 PC 钢绞线的生产能力, 预计今年能够形成 20 万吨的产能规模, 销量有望在 10 万吨以上, 同比增长 150%以上。

●继续享受福利企业待遇, 参股风神股份有望成为新的利润增长点

公司继续享受福利企业待遇。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 1 月 27 日, 风神股份股价 12.8 元, 投资增值近 8000 万元。

●维持“推荐”评级

2010 年, 公司各项业务均进入规模扩张的收获期, 在市场占有率提高后, 公司毛利有一定的上升空间。我们维持公司 2010 年 EPS 为 0.85 元的判断, 合理市盈率水平在 20 倍左右, 对应股价 17 元, 较目前有 15%的空间。我们维持公司“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1,013.09	1,283.48	2,152	2,538	3,029
(+/-%)	28.80%	26.69%	67.7%	17.9%	19.3%
净利润(百万元)	78.05	95.04	208	221	243
(+/-%)	-5.78%	21.77%	119.2%	5.9%	10.3%
每股收益 (元)	0.32	0.39	0.85	0.90	0.99
EBIT Margin	12.15%		12.8%	12.0%	11.1%
净资产收益率 (ROE)	11.22%	11.09%	21.8%	20.7%	20.6%
市盈率 (PE)	46.54	38.22	17.4	16.5	14.9
EV/EBITDA	26.85		15.3	13.9	12.9
市净率 (PB)	5.22	4.24	3.79	3.41	3.08

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	126	199	197	174
应收款项	368	617	728	868
存货净额	214	347	414	500
其他流动资产	103	22	25	30
流动资产合计	811	1284	1464	1672
固定资产	782	912	973	1024
无形资产及其他	38	37	36	34
投资性房地产	162	162	162	162
长期股权投资	33	33	33	33
资产总计	1825	2427	2666	2924
短期借款及交易性金融负债	623	1021	1094	1162
应付款项	120	195	232	280
其他流动负债	23	37	44	53
流动负债合计	765	1253	1370	1496
长期借款及应付债券	110	110	110	110
其他长期负债	30	39	50	60
长期负债合计	140	149	160	170
负债合计	905	1402	1530	1666
少数股东权益	63	68	72	77
股东权益	857	957	1064	1181
负债和股东权益总计	1825	2427	2666	2924

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.39	0.85	0.90	0.99
每股红利	0.20	0.44	0.47	0.51
每股净资产	3.50	3.91	4.35	4.83
ROIC	8%	13%	12%	12%
ROE	11%	22%	21%	21%
毛利率	16%	20%	19%	18%
EBIT Margin	10%	13%	12%	11%
EBITDA Margin	13%	15%	15%	14%
收入增长	27%	68%	18%	19%
净利润增长率	22%	119%	6%	10%
资产负债率	53%	61%	60%	60%
息率	1.4%	3.0%	3.1%	3.5%
P/E	38.2	17.4	16.5	14.9
P/B	4.2	3.8	3.4	3.1
EV/EBITDA	28.1	15.3	13.9	12.9

资料来源：国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1283	2152	2538	3029
营业成本	1075	1732	2066	2491
营业税金及附加	2	7	9	11
销售费用	51	85	100	120
管理费用	33	52	59	71
财务费用	25	52	65	70
投资收益	(4)	6	6	6
资产减值及公允价值变动	(2)	0	0	0
其他收入	0	1	1	1
营业利润	91	231	246	273
营业外净收支	25	25	25	25
利润总额	116	255	270	298
所得税费用	17	38	41	45
少数股东损益	4	9	9	10
归属于母公司净利润	95	208	221	243

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	95	208	221	243
资产减值准备	1	(3)	0	0
折旧摊销	39	53	66	75
公允价值变动损失	2	0	0	0
财务费用	25	52	65	70
营运资本变动	(545)	(205)	(126)	(164)
其它	1	7	4	5
经营活动现金流	(407)	61	164	159
资本开支	(195)	(179)	(125)	(125)
其它投资现金流	1	(100)	0	0
投资活动现金流	(220)	(279)	(125)	(125)
权益性融资	59	0	0	0
负债净变化	110	0	0	0
支付股利、利息	(49)	(108)	(114)	(126)
其它融资现金流	306	399	73	69
融资活动现金流	487	291	(41)	(57)
现金净变动	(140)	73	(2)	(23)
货币资金的期初余额	266	126	199	197
货币资金的期末余额	126	199	197	174
企业自由现金流	(579)	(95)	74	73
权益自由现金流	(163)	259	91	82

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	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	孙菲菲	0755-82133400
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	黄金香	010-82252922
		廖 喆	021-60933162	高 健	0755-82130678
				郑 武	0755- 82130422
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 煊	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
戴志锋	0755-82133343			陈 玲	0755-82133400
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	吴美玉	010-82252911
左 涛	021-60933164	秦 波	010-82252922		
基础化工		医药		石油与石化	
邱 伟	0755-82133263	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陆 震	0755-82130532	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
张栋梁	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
		陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
皮家银	021-60933160	廖绪发	021-60875168	李洪冀	010-82252922
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良		程 峰	021-60933167
		童成敦			
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-60933157
电子元器件		纺织服装		农业	
王俊峰	010-82254205	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148	谢鸿鹤	0755-82130646	徐蔚昌	021-60933149
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	高芳敏	021-60875163
苏绍许	0755-82133476	李遵庆	0755-82133343	陈爱华	0755-82133397
				祝 彬	0755-82132518
				王一峰	010-82250828
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-60933152	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
高 宇	0755-82133528	秦国文	0755-82133528	戴 军	021-60933166
		刘舒宇	0755-82131822	林晓明	021-60933154
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				

国信证券机构销售团队

华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
林 莉	0755- 82133197 13824397011 Linli2@guosen.com.cn	郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875173 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦 骥	010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	李锐	010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn
		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	徐文琪	010-82254210 13811271758 xuwwq@guosen.com.cn
		许娅	021- 60875176 13482495069		
		江智俊	021-60875175 15221772073		
		孔华强	021-60875170 13681669123		