

恒星科技 002132

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

未来成长可期

---恒星科技调研报告暨年报点评

投资要点

- 2009年，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，比上年同期增长26.79%。实现每股收益0.39元，同比增长21.88%，略低于预期。
- 2009年，公司圆满完成了年产10万吨镀锌钢丝钢绞线搬迁改造项目，项目完成后公司的镀锌钢丝钢绞线产品的生产能力达到了20万吨/年，增强了镀锌产品在市场上的竞争力，进一步巩固了镀锌产品的国内龙头地位；
- 年产20万吨PC钢绞线项目一期工程如期竣工，实现了该产品的当年选项、当年建设、当年投产、当年见效益，并形成了年产10万吨产品的生产能力。公司未来规划是将PC钢绞线产能扩大至30万吨/年
- 年产2万吨钢帘线募投项目竣工投产，公司的钢帘线产品产能已达到4万吨/年，标志着公司钢帘线产品的产能已跻身国内前列。另外公司拟非公开发行不超过4000万股，主要用于2万吨/年高等级子午轮胎用钢帘线扩产项目，若项目进展顺利，届时公司钢帘线产能将达到6万吨，领先优势将进一步巩固。
- 公司未来业绩增长的主要动力是镀锌钢绞丝和PC钢绞线产能的不断扩张。我们预计公司10、11、12年的每股收益分别达到0.68元、0.81元、0.96元，PE分别为20.87、17.07、14.41。我们给与“推荐”评级。

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1283	2044	2579	3021
收入同比(%)	27%	59%	26%	17%
归属母公司净利润	95	174	213	252
净利润同比(%)	22%	83%	22%	19%
毛利率(%)	16.3%	15.8%	15.2%	15.1%
ROE(%)	11.1%	17.3%	18.2%	18.5%
每股收益(元)	0.39	0.71	0.87	1.03
P/E	38.22	20.87	17.07	14.41
P/B	4.24	3.61	3.10	2.66

评级：推荐(下调)
目标价格：¥16.5

当前价格：¥13.82

2010-1-28

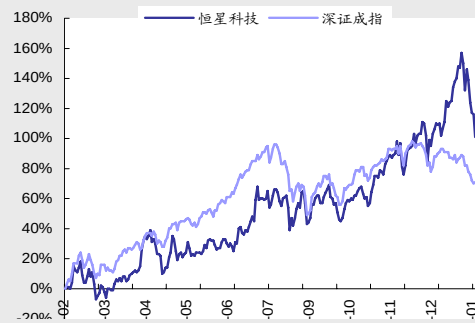
基础数据

总市值(百万元)	3381
每股净资产(元)	3.51
总股本/流通A股(百万股)	245/151
净资产收益率(%)	11.1
流通市值(百万元)	2090

交易数据

52周内股价区间(元)	6.15 ~ 17.72
09市盈率(倍)	35.57
10年市盈率(倍)	20.87
市净率(倍)	3.61

52周内股价走势图



行业研究员 张志鹏

电话 021-63341333*3502

邮箱 zhangzhipeng@ajzq.com

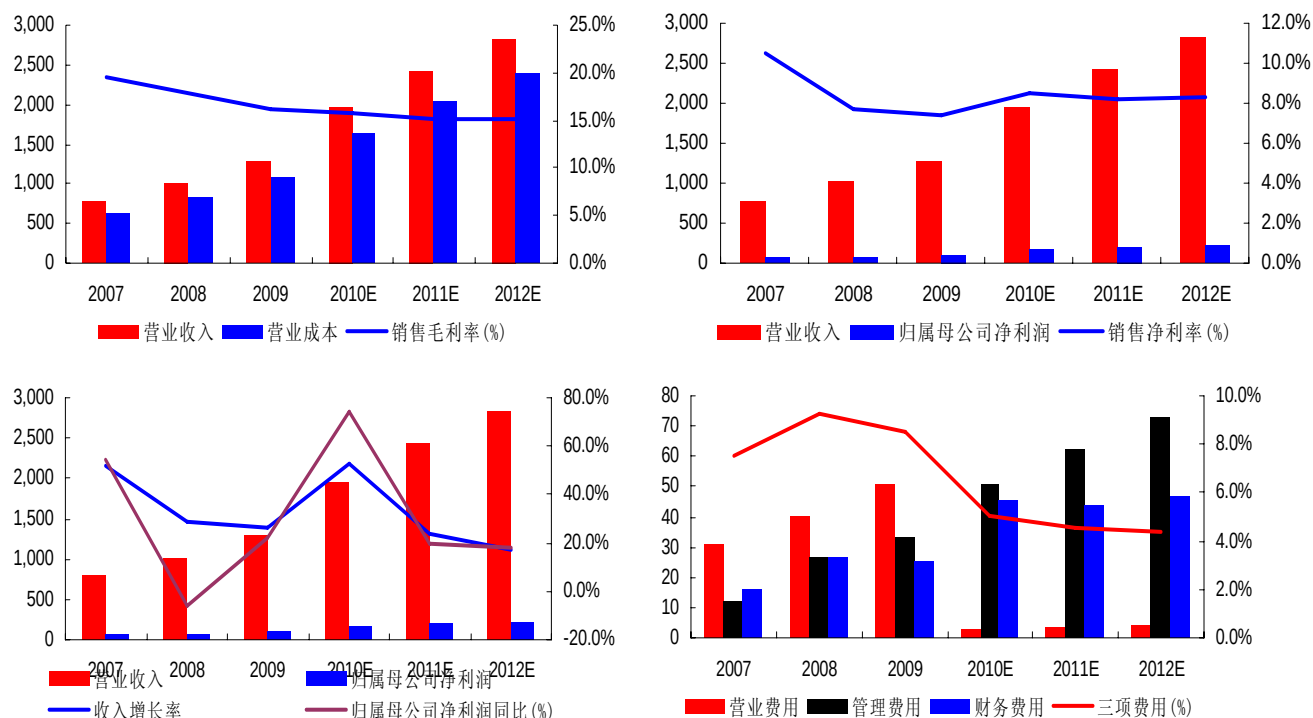
相关报告：

恒星科技投资分析报告，2009-2-18
恒星科技跟踪报告，2009-3-10

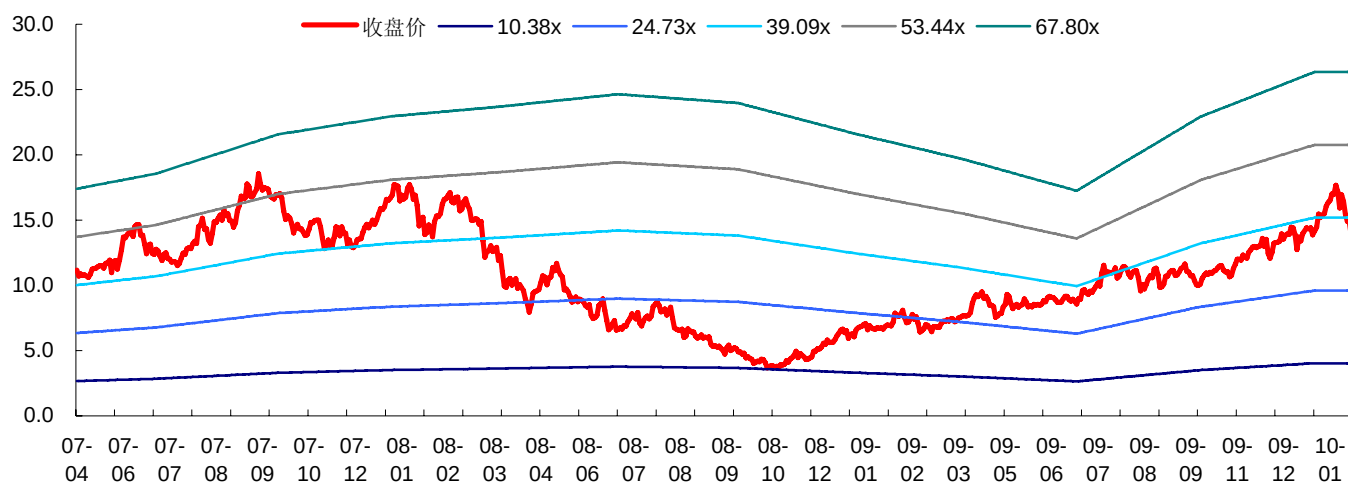
表1 盈利预测基本假设

产品价格	2008	2009	2010E	2011E	2012E
钢帘线	13,338.42	10,440.40	13,000.00	14,000.00	14,000.00
胶管钢丝	6,487.55	4,152.15	——	——	——
镀锌钢丝	6,545.00	4,113.43	5,000.00	5,500.00	5,700.00
镀锌钢绞线	6,594.57	4,323.28	5,000.00	5,500.00	5,700.00
PC 钢绞线		4,455.55	4,800.00	4,800.00	5,000.00
产品销量					
钢帘线	18,000.00	30,000.00	40,000.00	41,000.00	41,000.00
胶管钢丝	2,000.00	4,000.00	0.00	0.00	00
镀锌钢丝	15,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00
镀锌钢绞线	100000.00	150,000.00	150,000.00	160,000.00	180,000.00
PC 钢绞线		35,000.00	130,000.00	200,000.00	250,000.00
产品毛利率					
钢帘线	26.27%	22.62%	20.00%	19.00%	19.00%
胶管钢丝	17.05%	0.60%			
镀锌钢丝	17.27%	15.51%	14.50%	14.50%	14.50%
镀锌钢绞线	14.82%	14.50%	13.00%	13.00%	13.00%
PC 钢绞线	——	19.00%	16.00%	15.00%	15.00%

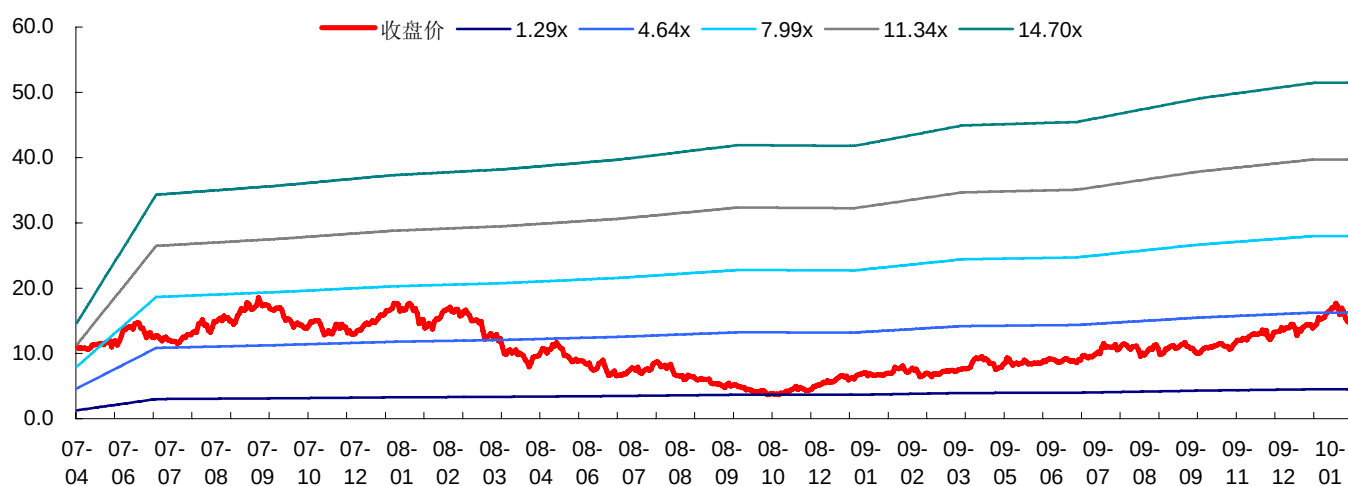
图2 公司主要财务指标



最近 3 年 P/E Bands



最近 3 年 P/B Bands



盈利预测

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	811	1021	1247	1522
现金	126	100	140	241
应收账款	237	358	443	517
其他应收款	4	23	22	28
预付账款	103	106	103	108
存货	214	248	308	360
其他流动资产	127	186	232	268
非流动资产	1015	953	996	1042
长期投资	33	40	40	40
固定资产	670	742	793	832
无形资产	38	47	61	73
其他非流动资产	274	125	102	97
资产总计	1825	1974	2243	2564
流动负债	765	719	745	801
短期借款	593	401	400	400
应付账款	60	85	108	126
其他流动负债	113	234	237	275
非流动负债	140	185	265	339
长期借款	110	173	252	326
其他非流动负债	30	12	13	13
负债合计	905	904	1011	1139
少数股东权益	63	72	81	93
股本	245	245	245	245
资本公积	308	308	308	308
留存收益	304	446	599	780
归属母公司股东权益	857	998	1151	1332
负债和股东权益	1825	1974	2243	2564

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	-144	153	153	232
净利润	99	174	208	246
折旧摊销	39	46	52	59
财务费用	25	46	44	47
投资损失	4	0	0	0
营运资金变动	-310	-85	-168	-121
其他经营现金流	-1	-28	16	1
投资活动现金流	-266	20	-101	-104
资本支出	238	111	90	90
长期投资	-30	-150	0	0
其他投资现金流	-58	-19	-12	-14
筹资活动现金流	402	-199	-12	-27
短期借款	283	-192	-1	0
长期借款	110	63	79	74
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	91	0	0	0
其他筹资现金流	-81	-70	-90	-101
现金净增加额	-8	-26	40	101

利润表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1283	1960	2419	2825
营业成本	1075	1650	2052	2399
营业税金及附加	2	8	10	11
营业费用	51	3	4	4
管理费用	33	51	62	73
财务费用	25	46	44	47
资产减值损失	3	2	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-4	0	0	0
营业利润	91	200	245	288
营业外收入	25	20	15	15
营业外支出	0	15	15	13
利润总额	116	205	245	290
所得税	17	31	37	43
净利润	99	174	208	246
少数股东损益	4	8	10	12
归属母公司净利润	95	166	199	235
EBITDA	155	291	341	393
EPS (元)	0.39	0.68	0.81	0.96

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	26.7%	52.7%	23.4%	16.8%
营业利润	10.4%	119.2%	22.7%	17.4%
归属于母公司净利润	21.8%	74.5%	19.7%	18.2%
获利能力				
毛利率(%)	16.3%	15.8%	15.2%	15.1%
净利率(%)	7.4%	8.5%	8.2%	8.3%
ROE(%)	11.1%	16.6%	17.2%	17.6%
ROIC(%)	7.3%	13.7%	14.2%	15.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	49.6%	45.8%	45.1%	44.4%
净负债比率(%)	80.92%	66.81%	67.50%	66.35%
流动比率	1.06	1.42	1.67	1.90
速动比率	0.78	1.08	1.26	1.45
营运能力				
总资产周转率	0.82	1.03	1.15	1.18
应收账款周转率	6	6	6	6
应付账款周转率	22.57	22.81	21.25	20.51
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.68	0.81	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.59	0.62	0.63	0.95
每股净资产(最新摊薄)	3.50	4.08	4.70	5.45
估值比率				
P/E	38.22	21.90	18.30	15.48
P/B	4.24	3.64	3.16	2.73
EV/EBITDA	27	14	12	10

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。