

动态报告/公司快评

黑色金属

金属制品

恒星科技 (002132)
推荐

公司调研快评

(维持评级)

2010 年 8 月 9 日

业绩同比增长 40%，估值仍有上涨空间

分析师： 郑东 zhengdong@guosen.com.cn 010-66025270 SAC 执业证书编号：S0980209070367

分析师： 秦波 qinbo@guosen.com.cn 010-66026317 SAC 执业证书编号：S0980210060023

事项：

近日我们就恒星科技的经营境况与公司进行了交流。从了解的情况看，上半年公司除镀锌钢绞线因钢材价格波动受到一定影响外，其它各项业务进展顺利。全年来看，镀锌钢绞线下半年毛利将有所回升，全年该业务能实现 30% 以上的增长；钢帘线项目增发募集资金完成后，产能瓶颈得到解决，今年产销量能增长 50% 以上；PC 钢绞线今年也进入放量阶段，预计全年也能贡献利润。目前公司拟计划依托自身在钢帘线生产上积累的技术优势，积极拓展新兴产业项目，生产适应新能源行业发展的高科技产品。若该规划能够顺利实施，将进一步打开公司的成长空间。

盈利方面，上半年钢材价格上涨侵蚀了公司的部分利润，但全年来看，在假设钢绞线、钢帘线、PC 钢绞线分别销售 18、4、7.5 万吨，毛利率分别在 14%、23%、19% 的情况下，公司今年能实现净利润 1.4 亿元，合每股收益 0.52 元，这较我们原来每股 0.6 元的每股收益预测下调了 14%，但同比仍然有 40% 以上的增长。

2011 年，公司钢帘线产量将进一步扩大，我们暂维持公司 2011 年全年 0.90 元的业绩预测，我们认为公司合理的市盈率应该在 25 倍左右，对应明年股价 22.5 元，较目前仍然有 50% 左右的上涨空间，我们维持公司“推荐”的投资评级。

评论：

■ 钢帘线：定向增发募投生产线已经投产，产销增长 50%

2007 年公司上市之初，钢帘线生产线产能只有 2 万吨，IPO 募投的 2 万吨钢帘线生产线已经于去年全线达产。由于国内汽车产销大幅增长，导致汽车轮胎需求大幅提升，同时我国汽车轮胎子午化率也在提高，公司钢帘线需求旺盛。在此基础上，今年公司再次定向增发，募集资金新建了一条 2 万吨的钢帘线生产线，使得公司钢帘线累计产能达到 6 万吨，较去年增长 50%。由于该生产线公司先期已经通过自有资金建设，目前已经投入生产。

销量上，2009 年公司钢帘线销量达到 2.65 万吨，按照目前的进度安排，预计公司 2010 能够实现全年 4 万吨钢帘线的产销计划，较去年同比增长 50%。

■ 钢绞线：下半年订单稳定，钢价下跌有助毛利水平回归正常

今年上半年，国家电网投资速度有所放缓，而同时 3、4 月份钢价又快速上涨，公司钢绞线成本转嫁出现一定的困难，这在一定程度上挤压了公司产品的毛利空间，造成毛利下滑。但是从下半年来看，国家电网建设速度好于上半年，目前公司订单良好，而下半年钢材价格下跌，缓解了公司的成本压力。

销量上，2009 年公司镀锌钢绞线销量约 13 万吨，2010 年公司镀锌钢绞线销量有望达到 18 万吨，同比增长 30% 以上。

■ PC 钢绞线：2010 年产能规模扩大两倍，产量大幅提升

高强度低松弛预应力混凝土钢绞线(简称 PC 钢绞线)作为第三代高档建筑材料，广泛应用于高层建筑、大跨度桥梁、高速铁路、核反应堆外壳等大型现代化建筑中。2009 年，公司抓住国家大力投资建设铁路等基础设施的机遇，投资

6120 万元参与组建设计规模为 30 万吨的“河南恒星钢缆有限公司”，该公司注册资本为 12000 万元，公司占注册资本的 51%。目前该公司 PC 钢绞线生产能力已经达到 20 万吨。产量上，2009 年公司 PC 钢绞线产量才 3 万吨左右，公司权益产量只有 1.5 万吨左右，2010 年，公司 PC 钢绞线产量有望达到 15 万吨，其中权益产量 7.6 万吨，较 2009 年增长约 6 万吨。

■ 未来发展：借助技术积累优势，积极拓展新兴领域

公司在钢帘线等钢丝生产领域已经具备优秀的技术积累优势。而从传统的钢绞线、钢帘线、PC 钢绞线三大产品来看，除钢帘线外，公司暂时没有太大的扩产计划。目前公司拟计划通过自身的技术优势，研发出一些新型的、适应新能源行业发展，具有市场竞争力的高技术含量产品，以拓展公司的发展空间。若公司该规划能够顺利实施，则公司未来的前景仍将非常值得期待。

■ 低价参与风神股份增发，投资收益超过 100%

公司参与风神股份定向增发 1000 万股，增发价格 5.03 元，持股比例 2.67%。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 8 月 6 日，风神股价 12.13 元。投资增值 7000 万以上，此外，市场普遍预期风神股份今年盈利在 2 亿左右，由此测算恒星科技权益收入约 600 万合每股收益 0.024 元。

近日公司发布公告称在适当的时机将处置该部分股权，按 8 月 6 日股价计算，公司投资收益对每股收益贡献 0.33 元。

■ 维持“推荐”评级

公司此前发布业绩预告，上半年净利润同比上升不超过 10%，即每股收益在 0.12 元左右，低于我们之前的预期。上半年公司订单维持正常，但钢材价格 3、4 月份大幅上涨侵吞了公司的毛利空间，是公司业绩低于预期的主要原因。

今年下半年公司订单优于上半年，而且公司增发募投的钢帘线生产线也已经投产，在假设公司镀锌钢丝、钢帘线、PC 钢绞线分别销售 18、4、7.5 万吨，全年毛利率分别在 14%、23%、19%的情况下，公司今年能实现净利润 1.4 亿元，合每股收益 0.52 元，这较我们原来每股 0.6 元的每股收益预测下调了 14%，但同比仍然有 40%以上的增长。

2011 年，公司钢帘线产量将进一步扩大，我们暂维持公司 2011 年全年 0.90 元的业绩预测，我们认为公司合理的市盈率应该在 25 倍左右，对应明年股价 22.5 元，较目前仍然有 50%左右的上涨空间，我们维持公司“推荐”的投资评级。

表 1: 主要产品销量、价格假设

	2007		2008		2009		2010		
	钢绞线	钢帘线	钢绞线	钢帘线	钢绞线	钢帘线	钢绞线	钢帘线	PC 钢绞线
销售量 (万吨)	8.2	1.39	9.45	1.79	12.39	2.65	18	4	7.5
销售均价 (元/吨)	6170	11816	6975	13392	5235	11801	6800	13500	5900
销售收入 (亿元)	5.06	1.64	6.59	2.40	6.49	3.13	12.24	5.40	4.43
平均成本 (元/吨)	5057	8357	5941	9874	4489	9131	5848	10395	5369
单位毛利 (元/吨)	1113	3459	1034	3518	746	2670	952	3105	531
销售毛利 (亿元)	0.91	0.48	0.98	0.63	0.92	0.71	1.71	1.24	0.40
毛利率	18.0%	29.3%	14.8%	26.3%	14.3%	22.6%	14.0%	23.0%	9.0%

资料来源: 公司公告, 国信证券经纪研究所

表 2: 简化利润表

	2007	2008	2009	2010
累计销售收入 (亿元)	6.70	8.99	9.61	22.07
产品毛利总额 (亿元)	1.39	1.61	1.63	3.35
三项费用率	7.96%	9.52%	8.68%	8.68%
三项费用 (亿元)	0.53	0.86	0.83	1.92
营业利润 (亿元)	0.86	0.75	0.80	1.44
营业外收入 (亿元)	0.13	0.11	0.25	0.25
税前利润 (亿元)	0.99	0.86	1.05	1.69
税率	11%	16%	17%	17%
税后利润 (亿元)	0.88	0.72	0.87	1.40
股本 (按最新计,亿股)	2.7	2.7	2.7	2.7
EPS (元/股)	0.33	0.27	0.32	0.52

资料来源: 国信证券经纪研究所

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

分析师承诺:

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。

免责条款:

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。