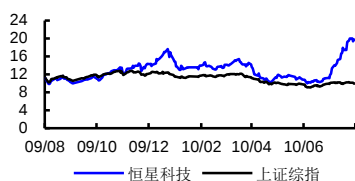


动态报告
黑色金属
金属制品
恒星科技(002132)
推荐
2010 年半年报点评

(维持评级)

2010 年 8 月 27 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘(元)	19.65
总股本/流通 A 股(百万股)	269.93/109.58
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	5,304.22/2,153.21
上证综指/深圳成指	2,603.48/11,009.49
12 个月最高/最低(元)	20.05/9.85

财务数据

净资产值(百万元)	1,049.11
每股净资产(元)	3.89
市净率	5.06
资产负债率	53.80%
息率	0.51%

相关研究报告:

《恒星科技-002132-公司快评: 业绩同比增长 40%, 估值仍有上涨空间》——2010-8-9

《恒星科技 2009 年年报点评: 进入规模扩张的收获期》——2010-1-28

《恒星科技中报点评: 业绩环比将大幅增长》——2009-8-20

分析师: 郑东

电话: 010-66025270

E-mail: zhengdong@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209070367

分析师: 秦波

电话: 010-66026317

E-mail: qinbo@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210060023

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

“切割钢丝”项目将提升盈利空间

● 10 年上半年实现 EPS 0.12 元, 低于预期

报告期内公司实现营业收入 8.92 亿元, 比上年同期增加 78.91%; 实现营业利润 3915 万元, 比上年同期增加 20.72%; 实现利润总额 4343 万元, 比上年同期增加 21.50%; 实现净利润 2855 万元, 合每股收益 0.12 元, 低于预期。

● 钢绞线毛利下降拖累业绩, 钢帘线、PC 钢绞线变盈利主体

公司业绩低于预期主要受镀锌钢绞线盈利大幅下降影响, 上半年该业务毛利率只有 8.45%, 而 2009 年公司钢帘线业务毛利率达 14.26%。镀锌钢绞线毛利下降主要受上半年电网投资低于预期, 及钢铁价格大幅波动的双重影响。但公司钢帘线、PC 钢绞线业务表现亮丽, 其中钢帘线毛利率 26.59%, 已经恢复到 2008 年上半年的水平, 贡献毛利 5500 万占比 44%, 成为公司新的盈利主体; PC 毛利率 12.69%, 贡献毛利 3600 万元占比 28%, 已成长为公司盈利主力。

● 募投钢帘线项目已经投产, 各项传统业务进入收获阶段

公司今年 6 月份完成的 2 万吨钢帘线募投生产线已经投产, 产能达 6 万吨, 下半年钢帘线销售有望进一步加速。PC 钢绞线今年也正式进入放量阶段, 全年权益产量在 8 万吨以上, 而镀锌钢绞线上半年虽然毛利大幅下降, 但下半年钢价下降, 电网投资也有所回暖, 镀锌钢绞线毛利有望回升。

● 太阳能硅片“切割钢丝”投产, 大幅打开公司的成长空间

公司在中报中明确提出, 下半年将全力推进太阳能硅片用“切割钢丝”项目进度, 实现规模化量产。根据公司早日对媒体报道的澄清公告, 该项目已经进入专家论证阶段, 规划产能为 5000 吨, 吨产品目前销售价格在 11 万元/吨左右, 毛利率在 40%~60%之间, 预计今年能够实现 300~600 吨的产量, 贡献毛利 1300~3900 万元。据此计算, 若该项目顺利实施则每年能为公司贡献毛利 2.5 亿元左右, 而公司 2009 年毛利总额才 2.08 亿元, 公司成长空间将大幅打开。

● 维持“推荐”的投资评级

在假设 2010/2011 年镀锌钢绞线、钢帘线、PC 钢绞线产量分别为 18、4、8 万吨, 切割钢丝产量分别为 500、3000 吨的情况下, 公司 2010/2011 年 EPS 在 0.52、0.90 元左右, PE 分别为 38、22 倍。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	2,535	3,009	3,611
(+/-%)	28.80%	26.69%	97.5%	18.7%	20.0%
净利润(百万元)	78.05	95.04	128	221	273
(+/-%)	-5.78%	21.77%	34.6%	72.9%	23.5%
每股收益(元)	0.32	0.39	0.52	0.90	1.12
EBIT Margin	12.15%		7.2%	10.5%	10.7%
净资产收益率 (ROE)	11.22%	11.09%	13.9%	21.6%	23.6%
市盈率 (PE)	61.59	50.58	37.6	21.7	17.6
EV/EBITDA	34.85		27.3	17.3	14.7
市净率 (PB)	6.91	5.61	5.23	4.69	4.15

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	727	863	1035
存货净额	214	440	502	601
其他流动资产	103	25	30	36
流动资产合计	811	1491	1691	1946
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	2634	2894	3199
短期借款及交易性金融负债	623	1206	1303	1394
应付款项	120	247	282	338
其他流动负债	23	47	53	64
流动负债合计	765	1500	1638	1796
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	1649	1798	1966
少数股东权益	63	66	70	76
股东权益	857	919	1025	1157
负债和股东权益总计	1825	2634	2894	3199

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.39	0.52	0.90	1.12
每股红利	0.20	0.27	0.47	0.58
每股净资产	3.50	3.75	4.19	4.73
ROIC	8%	8%	12%	13%
ROE	11%	14%	22%	24%
毛利率	16%	14%	17%	17%
EBIT Margin	10%	7%	11%	11%
EBITDA Margin	13%	9%	13%	13%
收入增长	27%	98%	19%	20%
净利润增长率	22%	35%	73%	23%
资产负债率	53%	65%	65%	64%
息率	1.0%	1.4%	2.4%	2.9%
P/E	50.6	37.6	21.7	17.6
P/B	5.6	5.2	4.7	4.2
EV/EBITDA	35.4	27.3	17.3	14.7

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	2535	3009	3611
营业成本	1075	2183	2492	2984
营业税金及附加	2	9	11	13
销售费用	51	100	119	143
管理费用	33	61	71	86
财务费用	25	58	77	83
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	132	246	310
营业外净收支	25	25	25	25
利润总额	116	157	271	335
所得税费用	17	24	41	50
少数股东损益	4	5	9	11
归属于母公司净利润	95	128	221	273

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	95	128	221	273
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	58	77	83
营运资本变动	(545)	(350)	(150)	(201)
其它	1	5	4	5
经营活动现金流	(407)	(166)	141	152
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)	(66)	(114)	(141)
其它融资现金流	306	584	97	91
融资活动现金流	487	518	(18)	(50)
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)	(319)	60	78
权益自由现金流	(163)	216	91	98

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±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±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团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
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	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	