

证券研究报告—动态报告

黑色金属

金属制品

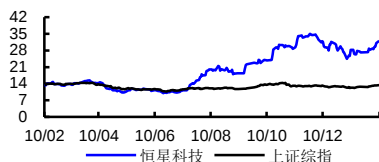
恒星科技(002132)
推荐

2010 年年报点评

(维持评级)

2011 年 2 月 22 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本 (百万股)	269.9/118.5
总市值 (百万元)	8,629.8/3,789.6
沪深 300/深圳成指	2,932.25/12,872.47
12 个月最高/最低 (元)	34.99/10.05

相关研究报告:

《恒星科技-002132-投资太阳能电池片延伸光伏产业链》——2010-12-7

《恒星科技-002132-项目超预期,盈利高增长》——2010-11-25

《恒星科技-002132-增发继续扩大切割钢丝产能》——2010-11-11

证券分析师: 郑东

电话: 010-66025270

E-mail: zhengdong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120023

证券分析师: 秦波

电话: 010-66026317

E-mail: qinbo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120039

财报点评

转型太阳能产品将成新看点

●全年实现 EPS 0.35 元, 拟实施 10 转 10 派 1 分配方案

公司全年实现营业收入 18.65 亿元, 同比增长 45.31%; 实现利润总额 1.21 亿元, 同比增长 4.49%; 实现净利润 1.00 亿元, 同比增长 1.73%; 实现归属于母公司股东净利润 8960 万元, 同比下降 5.72%, 每股收益 0.35 元。同时, 公司拟实施 10 转 10 派 1 的利润分配方案。

净利润中, 政府补贴为 1297 万元, 投资收益为 2791 万元 (包括出售风神股份产生的投资收益 3041 万元), 扣除此部分非经常性损益后, 公司净利润为 5581 万元, 同比下降了 39.66%, 低于预期。

●传统业务盈利能力大幅下降, 未来恢复空间有限

业绩低于预期的主要原因是公司传统业务盈利能力大幅下降: 镀锌钢绞线毛利率 7.79% 同比下降了 6.47 个百分点, 钢帘线毛利率 21.25% 同比下降了 1.37 个百分点, 预应力钢绞线毛利率 11.02% 同比下降了 2.64 个百分点。从未来趋势来看, 电网建设增速下滑, 钢帘线生产企业扩产, 毛利上升空间有限。

●切割钢丝项目进展顺利, 已成为公司主要业绩增长点

公司新研制开发的晶体硅切割钢丝 9 月份已开始生产, 全年实现营业收入 2125 万元, 毛利率达到 49.14%, 随着公司切割钢丝的逐步投产达产、产品成材率的提高及固定费用的摊薄, 2011 年切割钢丝毛利率有望维持在 50% 左右。从目前项目进展情况来看, 2011 年 4 月份, 5000 吨切割钢丝产能将全部达产, 而且拟增发募资建设的 1.5 万吨切割钢丝项目也开始用自筹资金建设, 2011 年下半年将陆续投产。我们预计 2011/2012 年公司切割钢丝产销规模分别在 8000/14000 吨左右, 并且其价格依然将维持在较高水平, 毛利率有望分别保持在 50%/45% 左右, 成为业绩主要增长点。

●维持“推荐”评级

我们维持公司 2011/2012 年每股收益分别为 1.25/1.66 元的判断, 对应目前股价市盈率分别为 25.6/19.3 倍, 我们维持公司“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,283.48	1,865.41	2,891	4,192	4,695
(+/-%)	26.69%	45.31%	55.0%	45.0%	12.0%
净利润(百万元)	95.04	89.60	370	489	512
(+/-%)	21.77%	-5.72%	312.5%	32.2%	4.8%
每股收益 (元)	0.39	0.35	1.25	1.66	1.73
EBIT Margin		7%	17.1%	15.4%	14.4%
净资产收益率 (ROE)	11.09%	8%	23.4%	25.5%	22.5%
市盈率 (PE)	82.29	96.3	25.5	19.3	18.4
EV/EBITDA		56.6	19.3	15.4	14.7
市净率 (PB)	9.13	7.9	5.99	4.92	4.14

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。

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	469	515	687	924	营业收入	1865	2891	4192	4695
应收款项	487	754	1094	1225	营业成本	1618	2211	3278	3719
存货净额	318	436	649	735	营业税金及附加	2	3	4	5
其他流动资产	119	29	42	47	销售费用	73	114	166	186
流动资产合计	1393	1734	2472	2931	管理费用	51	69	98	111
固定资产	1070	1313	1437	1545	财务费用	43	33	29	26
无形资产及其他	37	36	35	34	投资收益	28	6	6	6
投资性房地产	68	68	68	68	资产减值及公允价值变动	(5)	0	0	0
长期股权投资	35	35	35	35	其他收入	0	1	1	1
资产总计	2603	3186	4047	4613	营业利润	100	467	625	655
短期借款及交易性金融负债	715	559	632	635	营业外净收支	21	20	20	20
应付款项	590	808	1204	1364	利润总额	121	487	645	675
其他流动负债	9	12	18	20	所得税费用	20	73	97	101
流动负债合计	1314	1379	1854	2019	少数股东损益	11	45	59	62
长期借款及应付债券	110	110	110	110	归属于母公司净利润	90	370	489	512
其他长期负债	9	10	7	(1)					
长期负债合计	119	120	117	109					
负债合计	1433	1500	1971	2129					
少数股东权益	74	110	157	207					
股东权益	1096	1577	1919	2278					
负债和股东权益总计	2603	3186	4047	4613					

现金流量表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	90	370	489	512
资产减值准备	3	(5)	0	0
折旧摊销	56	73	93	110
公允价值变动损失	5	0	0	0
财务费用	43	33	29	26
营运资本变动	293	(79)	(168)	(68)
其它	0	41	47	50
经营活动现金流	447	400	462	604
资本开支	(340)	(309)	(216)	(216)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(343)	(309)	(216)	(216)
权益性融资	241	222	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(68)	(111)	(147)	(154)
其它融资现金流	135	(156)	73	3
融资活动现金流	239	(45)	(74)	(150)
现金净变动	343	46	172	237
货币资金的期初余额	126	469	515	687
货币资金的期末余额	469	515	687	924
企业自由现金流	130	106	259	400
权益自由现金流	265	(79)	308	381

关键财务与估值指标				
	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.33	1.25	1.66	1.73
每股红利	0.25	0.38	0.50	0.52
每股净资产	4.06	5.34	6.50	7.71
ROIC	6%	21%	25%	23%
ROE	8%	23%	25%	22%
毛利率	13%	24%	22%	21%
EBIT Margin	7%	17%	15%	14%
EBITDA Margin	10%	20%	18%	17%
收入增长	45%	55%	45%	12%
净利润增长率	-6%	313%	32%	5%
资产负债率	58%	51%	53%	51%
息率	0.8%	1.3%	1.7%	1.8%
P/E	96.3	25.5	19.3	18.4
P/B	7.9	6.0	4.9	4.1
EV/EBITDA	56.6	19.3	15.4	14.7

资料来源：国信证券经济研究所预测

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

风险提示

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。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	闫 莉	010-88005316
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	吴土金	0755-82130833-1332
		刘子宁	021-60933145		
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
机械		汽车及零配件		钢铁	
郑 武	0755- 82130422	李 君	021-60933156	郑 东	010- 66025270
余爱斌	0755-82133400	左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317
陈 玲	0755-82130646				
杨 森	0755-82133343				
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	邱 斌	0755-82130532	杜佐远	0755-82130473
		罗 洋	0755-82150633		
		吴琳琳	0755-82130833-1867		
		梁 丹	0755- 82134323		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 锋	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
		黄 磊	0755-82151833		
		高耀华	0755-82130771		
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	陈财茂	021-60933163	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
				邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		指数与产品设计	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	彭甘霖	0755-82133259
		袁 剑	0755-82139918	阳 瑾	0755-82133538
		余 辉	0755-82130741	周 琦	0755-82133568
		王越明	0755-82130478	赵学昂	0755-66025232
				邓 岳	0755- 82150533
投资基金		数量化投资		交易策略	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
刘舒宇	0755-82133568	董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528
康 亢	010-66026337	林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566	赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928
李 腾	0755-82130833-6223	程景佳	010-88005326		
		郑 云	021-60875163		
		毛 甜	021-60933154		

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		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						严小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	