



静候切割线实现规模化销售

——恒星科技(002132)年报点评

公司调研报告

评级: 买入

2011.02.22

湘财证券研究所

行业研究部

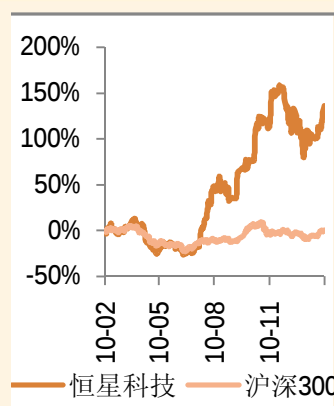
刘正 分析师

执业编号: S0500511010001

联系人: 侯文涛

Tel: 021-68634518-8007

E-mail: hwt2894@xcsc.com



基本数据(02.21)

收盘价(元)	31.97
总股本(百万股)	270
流通股本(百万股)	118
总市值(亿元)	83.71
流通市值(亿元)	36.71
PE TM	101.3
每股净资产	4.06
评级:	买入
目标价:	36.4元

投资要点

- ❖ 公司发布 2010 年年报。公司 2010 年营业收入 18.65 亿元, 同比增长 45.31%, 归属上市公司股东的净利润 8960 万元, 同比下降 5.72%, 实现 EPS0.35 元, 低于 2009 年 0.39 元的水平。
- ❖ 公司主营业务增长, 但毛利率有所下降。公司钢帘线产能 6 万吨, 营业收入同比增加了 41.48%; 镀锌钢丝钢绞线产品继续维持国内龙头地位; 预应力钢绞线项目产能继续扩大, 已经达到年产 15 万吨的生产能力, 营收同比增长了 294.79%。但是由于公司的镀锌钢绞线等主要产品毛利率均出现了不同程度的下滑, 造成公司综合毛利率从 09 年的 16.27% 下滑至 2010 年的 13.26%。
- ❖ 超细切割钢丝线业务小幅贡献, 是近期公司营收和利润增长点。公司 2010 年超细钢丝线实现营收 2125 万元, 销量大约在 200 吨附近, 低于之前 500 吨的预期, 但随着 5000 吨产能的释放、1.5 万吨产能的建设和销售的逐步打开, 公司切割线实现进口替代的中长期预期不变, 依然看好切割钢丝业务 2011 年以后的放量。
- ❖ 硅片项目是公司试水光伏产业链的第一步, 后期仍有扩张预期。公司 12 月公布了 100MW 硅片项目, 拟用两年时间投入 2.6 亿元资金介入硅片铸锭切割领域。后期如果光伏产业维持高景气, 公司很可能在现有项目顺利推进的基础上, 追加扩产或者延伸产业链项目, 继续深度介入光伏产业链。
- ❖ 维持公司买入评级。预测公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.89、1.81 和 2.29 元, 对应当前股价 PE36、18 和 14 倍。维持目标价 36.4 元和买入评级。后期公司切割线产能的顺利释放、销售大单的签订均有可能成为公司股价进一步上涨的催化因素。

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1865	2688	4260	5536
收入同比(%)	45%	44%	59%	30%
归属母公司净利润	90	242	490	618
净利润同比(%)	-6%	170%	103%	26%
毛利率(%)	13.3%	19.5%	22.7%	21.8%
ROE(%)	8.2%	18.1%	26.8%	25.3%
每股收益(元)	0.33	0.89	1.81	2.29
P/E	96.32	35.73	17.62	13.96
P/B	7.87	6.45	4.72	3.53
EV/EBITDA	45	22	12	10

WWW.XCSC.COM

重要声明: 本公司及其关联机构、雇员对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见仅供参考, 并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。我公司及其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, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务等服务。本报告版权归湘财证券所有, 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、发表或引用等。

表 1、公司主要产品 2010 年收入和毛利率变化情况

分行业或分产品	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入比上年增减(%)	营业成本比上年增减(%)	毛利率比上年增减(%)
金属制品行业	184,921.47	161,043.52	12.91%	47.04%	52.82%	-3.30%
主营业务分产品情况						
镀锌钢绞线	61,939.26	57,111.91	7.79%	-4.49%	2.71%	-6.47%
镀锌钢丝	13,442.24	12,028.21	10.52%	8.93%	15.37%	-4.99%
胶管钢丝	1,537.23	1,142.33	25.69%	-7.45%	-30.80%	25.08%
钢帘线	44,312.28	34,897.05	21.25%	41.48%	43.99%	-1.37%
预应力钢绞线	61,565.87	54,783.36	11.02%	294.79%	306.90%	-2.64%
超精细钢丝	2,124.60	1,080.65	49.14%	-	-	-

数据来源：公司公告、湘财证券研究所

表 2、分业务业绩预测

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
传统业务 收入	786.55	1,013.09	1,283.48	1,843.79	2,212.55	2,655.06	3186.07
YOY		28.80%	26.69%	43.66%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	19.43%	17.87%	16.27%	12.84%	14.00%	14.00%	14.00%
钢丝线 收入				21.25	475.00	1,280.00	1,750.00
YOY					2135.29%	169.47%	36.72%
产量(吨)				193.18	5000.00	16000.00	25000.00
单价(万元/吨)				11.00	9.50	8.00	7.00
毛利率				49.14%	45.00%	40.00%	35.00%
硅片 收入						325.00	600.00
产量(MW)						50.00	100.00
单价(元/W)						6.50	6.00
毛利率						25.00%	25.00%
总收入	786.55	1,013.09	1,283.48	1,865.04	2,687.55	4,260.06	5536.07
总成本	633.69	832.09	1,074.61	1,617.81	2,164.04	3,295.10	4327.52

数据来源：公司公告、湘财证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1393	1632	2638	3645	营业收入	1865	2688	4260	5536
现金	469	518	981	1672	营业成本	1618	2164	3295	4328
应收账款	342	520	832	932	营业税金及附加	2	3	5	6
其他应收款	8	11	18	23	营业费用	73	106	167	217
预付账款	119	175	259	343	管理费用	51	72	115	150
存货	318	188	212	233	财务费用	43	41	32	11
其他流动资产	136	219	335	441	资产减值损失	5	5	5	5
非流动资产	1210	1291	1320	1356	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	35	34	34	34	投资净收益	28	17	21	20
固定资产	891	973	1027	1064	营业利润	100	314	662	840
无形资产	37	45	50	55	营业外收入	21	22	22	22
其他非流动资产	247	239	208	202	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2603	2923	3957	5001	利润总额	121	336	683	861
流动负债	1314	1308	1748	2041	所得税	20	54	111	139
短期借款	715	674	688	683	净利润	101	282	572	722
应付账款	143	167	267	345	少数股东损益	11	40	82	103
其他流动负债	456	467	793	1012	归属母公司净利润	90	242	490	618
非流动负债	119	163	185	214	EBITDA	200	414	760	924
长期借款	110	147	171	200	EPS (元)	0.33	0.89	1.81	2.29
其他非流动负债	9	16	14	15					
负债合计	1433	1471	1933	2255	主要财务比率				
少数股东权益	74	114	196	300	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	270	270	270	270	成长能力				
资本公积	457	457	457	457	营业收入	45.3%	44.1%	58.5%	30.0%
留存收益	369	611	1101	1719	营业利润	10.2%	212.4%	110.9%	26.9%
归属母公司股东权益	1096	1338	1828	2446	归属于母公司净利润	-5.7%	169.6%	102.8%	26.2%
负债和股东权益	2603	2923	3957	5001	获利能力				
					毛利率(%)	13.3%	19.5%	22.7%	21.8%
现金流量表					净利率(%)	4.8%	9.0%	11.5%	11.2%
单位:百万元					ROE(%)	8.2%	18.1%	26.8%	25.3%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	8.4%	18.2%	32.4%	38.6%
经营活动现金流	176	217	531	768	偿债能力				
净利润	101	282	572	722	资产负债率(%)	55.1%	50.3%	48.9%	45.1%
折旧摊销	56	59	67	74	净负债比率(%)	57.56%	55.79%	44.43%	39.15%
财务费用	43	41	32	11	流动比率	1.06	1.25	1.51	1.79
投资损失	-28	-17	-21	-20	速动比率	0.82	1.10	1.39	1.67
营运资金变动	9	-164	-117	-22	营运能力				
其他经营现金流	-6	16	-2	4	总资产周转率	0.84	0.97	1.24	1.24
投资活动现金流	-334	-122	-74	-90	应收账款周转率	6	6	6	6
资本支出	381	100	100	100	应付账款周转率	15.97	13.96	15.17	14.14
长期投资	20	31	-10	3	每股指标(元)				
其他投资现金流	66	9	16	13	每股收益(最新摊薄)	0.33	0.89	1.81	2.29
筹资活动现金流	261	-46	6	13	每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.80	1.97	2.85
短期借款	123	-41	14	-5	每股净资产(最新摊薄)	4.06	4.96	6.77	9.06
长期借款	0	37	24	29	估值比率				
普通股增加	25	0	0	0	P/E	96.32	35.73	17.62	13.96
资本公积增加	149	0	0	0	P/B	7.87	6.45	4.72	3.53
其他筹资现金流	-35	-41	-32	-11	EV/EBITDA	45	22	12	10
现金净增加额	102	49	462	692					

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。