

证券研究报告

恒星科技 (002132)

金属、非金属

推荐 (维持)

证券分析师

吴培文

S1060511040001
021-33830357
Wupeiw643@pingan.com.cn

“关于签订超精细钢丝销售合同的公告”的点评

事项:

恒星科技公告签署了两个超精细钢丝的订单:

(一) 2011 年 4 月 29 日, 公司与上海超日(洛阳)太阳能有限公司(以下简称“洛阳超日”)签订了《超精细钢丝买卖合同》, 公司向洛阳超日供应规格为 0.12mm 的超精细钢丝 5,617,500Km。

(二) 2011 年 5 月 16 日, 公司与安阳凤凰光伏科技有限公司(以下简称“安阳凤凰”)签订了《战略合作协议》, 公司自合同签订之日起至 2011 年 12 月 31 日向安阳凤凰供应规格为 0.13mm 的超精细钢丝, 合同金额为 7480 万元。

平安观点:

- **公司最大看点在于超精细钢丝产品。**公司传统主业为钢帘线、PC 钢绞线等产品。超精细钢丝业务由 2010 年起步, 预计 2012 年将贡献净利润的 50%以上, 是未来业绩最大的增长点。2011 年我们预计公司能销售相关产品 6000 吨, 市场普遍预期在 6000~9000 吨。上述订单证明市场的开拓有明显进展, 公司有能力在 2011 年实现该产品的快速放量。
- **超精细钢丝产品快速放量, 季度盈利能力预计逐步攀升。**根据 2011 年一季度业绩倒推, 预计期间公司销售了不到 1000 吨的产品。然而公司目前正在推进年初 1.5 万吨超精细钢丝项目。预计上半年产能将接近 1 万吨左右的水平。在订单的支撑下(图表 1), 产品将快速放量, 业绩有望逐季度攀升。
- **未来可能出现超预期因素。**今年太阳能产业的组件产能快速扩张, 对辅材的发展是一个有力的支持。未来公司有可能出现超预期的因素。我们目前因为考虑到超精细钢丝潜在的竞争者, 对公司的销量和单位净利润都做了保守估计, 未来存在上调的可能。但仅从上述订单而言, 证明了公司正在逐步兑现市场对其高速成长的预期, 其中尚未包含超预期的因素。
- **维持 2011~2012 年超精细钢丝项目产量 6000 吨和 11000 吨的假设, EPS 预计为 0.58 和 0.78 元(图表 2~3)。**对应 2011 年 5 月 19 日 15.62 元的收盘价, PE 分别为 26.9 和 20.0 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:**其他超精细钢丝厂家大幅扩产, 使得产品供需状况发生明显改变。

图表1 恒星科技2011年公告的超精细钢丝订单

项目	洛阳阿特斯		洛阳超日		安阳凤凰
交货时间	2011年3月28日 ~12月31日	2010年度	2011年5月6日~	2010年度	2011年5月 16~12月31日
交货规格	0.12mm	/	0.12mm	/	0.13mm
交货数量	1213万公里	110万公里	562万公里	/	/
(换算成重量)	2200吨E	200吨E	1000吨E	/	/
总价格	10921~14561万 元	1086万元	4494~6179 万元	165万元	7480万元
单位价格	9~12元/公里	9.9元/公里	8~11元/公里	/	/
公告日	2011年3月30日		2011年5月20日		

资料来源：公司公告

图表2 恒星科技业绩预测的核心假设

时间	股份本部					河南恒星钢缆有限公司 —主营PC钢绞线			恒星金属制品有限公司 —主营镀锌钢丝、钢绞线		
	钢帘线		切割丝		总 净利润	销量	单位 净利润	总 净利润	销量	单位 净利润	总 净利润
	销量	单位 净利润	销量	单位 净利润							
	万吨	元/吨	万吨	元/吨	百万元	万吨	元/吨	百万元	万吨	元/吨	百万元
2010A	4.5	1731	0.02E	30000E	77.9	12.0	189	22.7	17.0	6	1.0
2011E	5.0	1600	0.60	26000	236.0	20.0	200	40.0	18.0	300	54.0
2012E	6.0	1700	1.10	21000	333.0	25.0	220	55.0	19.0	300	57.0

资料来源：平安证券研究所

注1：2010~2012年的销量数据为依据恒星科技公告的产能情况所做的假设。我们做的是保守预计，可能出现超预期的情况。

注2：预计2011~2012年公司新投资的河南恒星光伏科技有限公司不产生显著的盈利贡献。

图表3 恒星科技盈利预测表

利润表(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1013	1283	1865	3067	3905
增长率	28.8%	26.7%	45.3%	64.5%	27.3%
营业成本	832	1075	1618	2431	3037
营业成本/营业收入	82.1%	83.7%	86.7%	79.3%	77.8%
营业税金及附加	3	2	2	6	8
销售费用	40	51	73	109	153
销售费用/营业收入	4.0%	4.0%	3.9%	3.6%	3.9%
管理费用	27	33	51	92	128
管理费用/营业收入	2.6%	2.6%	2.7%	3.0%	3.3%
财务费用	27	25	43	54	65
投资收益	0	(4)	28	0	0
资产减值及公允价值变动	2	2	5	3	3
其他收入	(4)	(5)	(11)	0	(0)
营业利润	83	91	100	378	517
增长率	-5.03%	10.4%	10.2%	276.5%	36.9%
营业外净收支	11	25	21	20	20
利润总额	94	116	121	398	537
增长率	-6.6%	23.4%	4.5%	229.1%	35.0%
所得税费用	16	17	20	68	91
少数股东损益	0	4	11	20	27
归属于母公司净利润	78	95	90	311	419
增长率	-5.8%	21.8%	--	246.7%	35.0%

资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257