

数亿元大单再现，业绩增长无忧

——恒星科技（002132）动态点评

要点：

- **事件：**公司发布公告，与江西赛维 LDK 太阳能高科技有限公司签订了《采购合同》，公司向江西赛维供应规格为 0.13mm 的超精细钢丝 5,200 吨（约合 50,000,000Km）。
- **切割钢丝受认可，订单逐步放量：**公司近期还公告了三笔订单，包括阿特斯的约 1000 吨、超日太阳的约 460 吨、安阳凤凰光伏的约 460 吨，均为 0.12mm 规格产品，这次是规模最大的一笔订单。目前市场价格 0.12mm 的钢丝价格在 9—12 元/Km（税前），0.13mm 的钢丝价格 7—10 元/km（税前），公司在手订单超过 7000 吨，对应切割钢丝的销售收入已经能达到约 6 亿元（税后），之后订单还有可能不断到来。
- **项目进展顺利，高毛利保业绩：**供货的不确定性仅仅在于募投项目的进度，能否完全履行合约。公告显示，增发的 1.5 万吨切割钢丝项目已通过自有资金进行部分投入，预计到今年年底产能将达到 1.5 万吨，我们预计今年的出货量将达到 8000—9000 吨。切割钢丝的毛利率去年高达 49% 以上，今年随着规模效应以及技术成熟带来的成品率提升，我们认为毛利率仍然能够保持在 45% 以上，今年靠切割钢丝带来高增长悬念不大。
- **未来继续纵深切入光伏产业链：**公司参股 26% 的万年硅业有望开始逐步贡献业绩，并且以此为基点，借助公司在切割领域的技术优势，从切片环节进入光伏产业链，未来将成为新的盈利点。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2011—2012 年的 EPS 分别为 0.65 元和 0.89 元，目前股价 15.34 元，对应 PE23.7 倍和 17.3 倍，维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**项目进度不达预期、小盘股系统风险

报告日期：2011 年 5 月 24 日

分析师

徐超 执业证书编号 S1070210020009
(86-10) 88366060-8711

✉ xuc@cgws.com

张霖 执业证书编号 S1070209040317
(86-10) 88366060-8752

✉ zhangl@cgws.com

联系人

熊杰 从业证书编号 S1070111030013
(86-10) 88366060-8838

✉ xiongj@cgws.com

投资评级：推荐（维持）

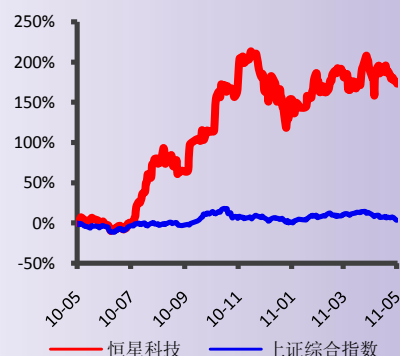
市场数据 当前股价：15.34 元

总市值（亿元）	82.82
流通市值（亿元）	42.7
总股本（万股）	53987
流通股本（万股）	27867
12 个月最高/最低	35.73/9.71

公司盈利预测（万元）

	2010A	2011E	2012E
营业收入	1865	2932	3781
(+/-%)	45.3%	57.2%	29.0%
净利润	90	349	478
(+/-%)	-5.7%	289.7%	36.8%
摊薄每股收益	0.332	0.65	0.89
PE	46.2	23.7	17.3

股价表现图



独立声明

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。

利润表（百万元）					主要财务指标				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1865	2932	3781	4611	成长性				
营业成本	1618	2262	2886	3483	营业收入增长	45.3%	57.2%	29.0%	21.9%
销售费用	73	88	113	138	营业成本增长	50.5%	39.8%	27.6%	20.7%
管理费用	51	81	104	127	营业利润增长	10.2%	339.7%	38.5%	31.2%
财务费用	43	50	54	45	利润总额增长	4.5%	281.5%	36.8%	30.2%
投资净收益	28	0	0	0	净利润增长	-5.7%	289.7%	36.8%	30.2%
营业利润	100	442	612	802	盈利能力				
营业外收支	21	20	20	20	毛利率	13.3%	22.8%	23.7%	24.5%
利润总额	121	462	632	822	销售净利率	4.8%	11.9%	12.6%	13.5%
所得税	20	69	95	123	ROE	7.7%	22.3%	22.8%	22.2%
少数股东损益	11	43	59	77	ROIC	5.3%	18.6%	20.2%	22.2%
净利润	90	349	478	622	营运效率				
资产负债表（百万元）					销售费用/营业收入	3.9%	3.0%	3.0%	3.0%
流动资产	1393	2099	2698	3394	管理费用/营业收入	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
货币资金	469	733	945	1266	财务费用/营业收入	2.3%	1.7%	1.4%	1.0%
应收帐款	342	542	700	853	投资收益/营业利润	27.9%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	136	214	276	337	所得税/利润总额	16.8%	15.0%	15.0%	15.0%
存货	318	430	548	662	应收帐款周转率	6.4%	6.6%	6.1%	5.9%
非流动资产	1210	1368	1508	1534	存货周转率	6.1%	6.0%	5.9%	5.8%
固定资产	1070	1229	1370	1396	流动资产周转率	1.7%	1.7%	1.6%	1.5%
资产总计	2603	3467	4207	4928	总资产周转率	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
流动负债	1314	1785	1988	2010	偿债能力				
短期借款	715	715	715	715	资产负债率	55.1%	54.9%	50.1%	43.2%
应付款项	590	825	1053	1271	流动比率	1.06	1.18	1.36	1.69
非流动负债	119	119	119	119	速动比率	0.82	0.94	1.08	1.36
长期借款	110	110	110	110	每股指标（元）				
负债合计	1433	1904	2107	2130	EPS	0.33	0.65	0.88	1.15
股东权益	1170	1563	2099	2798	每股净资产	4.34	2.89	3.89	5.18
股本	270	540	540	540	每股经营现金流	0.65	0.53	0.91	1.24
留存收益	826	905	1383	2005	每股经营现金/EPS	2.0	0.8	1.0	1.1
少数股东权益	74	117	176	253	估值				
负债和权益总计	2603	3467	4207	4928	PE	46.2	23.7	17.3	13.3
现金流量表（百万元）					PEG	0.35	0.64	0.57	-
经营活动现金流	176	285	492	670	PB	3.5	5.3	3.9	3.0
其中营运资本减少	187	-200	-155	-153	EV/EBITDA	4.93	1.94	1.42	0.93
投资活动现金流	-334	-250	-250	-150	EV/SALES	46.96	39.10	29.54	19.89
其中资本支出	-381	-250	-250	-150	EV/IC	0.45	0.44	0.36	0.26
融资活动现金流	261	0	0	0	ROIC/WACC	0.73	2.53	2.75	3.02
净现金总变化	102	35	242	520	REP	0.61	0.17	0.13	0.09

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

资料来源：wind，长城证券研究所



研究员介绍:

徐 超: 清华大学机械系硕士, 2007年加入长城证券, 任电力设备-新能源行业分析师。

张 霖: 金融学博士, 2006年加入长城证券, 任电力-新能源行业分析师。

熊 杰: 中科院管理学硕士, 2010年加入长城证券, 任新能源行业分析师。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680354, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编：518034
传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686
网址：<http://www.cgws.com>