

恒星科技(002132)

巨额订单签署，年度高成长基本锁定

研究员：纪石
执业证书编号：S0570511050002
电话：025-83290936
E-mail: ShiJayJi@gmail.com
地址：南京市中山东路 90 号

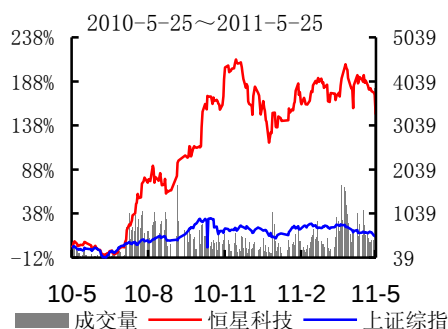
投资评级：推荐

金属制品

当前价格(元)：13.96

目标价格(元)：19.2

股价走势图



相关研究

投资要点：

- 公司与江西赛维签订巨额订单。5月23日晚间公司发布公告，与江西赛维签订《采购合同》，公司向江西赛维供应规格为0.13mm的超精细钢丝5200吨（约合50,000,000Km）。该订单约占到公司2011年底15000吨产能的1/3，对公司业绩将产生重大影响，预计该部分将锁定公司2011年净利润14000-15000万元之间。
- 来自江西赛维的大单有利于公司提高知名度，快速提升市场占有率。2011年前超精细钢丝依赖进口，国内市场基本被贝尔卡特垄断，恒星科技的技术突破打破了垄断，推进了该领域的进口替代进程。江西赛维为世界最大的硅片生产商，赛维的巨额订单本身意义重大。赛维对公司产品性能的高度认可将形成示范效应，有利于公司产品提高知名度，快速提升市场占有率。
- 行业的高技术门槛和产品良品率的不断提高有助于保持产品高毛利率。超精细钢丝为硅片切割的重要耗材，硅片切割对切割线直径和强度有很高的要求，竞争对手不大可能在短期内取得技术突破。同时，随着公司制造工艺的不断提升，产品的良品率将不断提升。这两项都有助于公司未来两年保持较高的毛利率。
- 公司在手订单饱满，2011年高增长提前确定。目前公司公告的4个在手订单合计约7500吨的需求量，预计还将进一步获取订单，公司2011年的高增长基本锁定。鉴于对公司超精细钢丝项目前景的看好，我们预计公司2011-2013年的EPS为0.64、0.92和1.17元。给予公司对应11年业绩30倍PE，目标价19.2元，给予推荐评级。

公司基本资料

总股本(万)	53986.98
流通 A 股(万)	27867.18
52 周内股价区间(元)	9.86-35.73
总市值(亿)	82.06
总资产(亿)	30.30
每股净资产(元)	4.20

主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	18.65	27.00	32.77	37.13
+/-%	45.31	44.77	21.37	13.30
净利润(百万)	89.60	342.84	498.70	631.75
+/-%	1.73	282.63	45.46	26.68
EPS(元)	0.35	0.64	0.92	1.17
P/E	91.59	23.75	16.52	12.99

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1393	1965	2178	1556
现金	469	551	605	792
应收账款	342	813	822	0
其他应收款	8	11	13	15
预付账款	119	148	191	198
存货	318	283	295	291
其他流动资产	136	159	252	258
非流动资产	1210	2145	2654	2842
长期投资	35	35	35	35
固定资产	891	1518	2053	2379
无形资产	37	45	56	62
其他非流动资产	247	547	509	366
资产总计	2603	4110	4832	4398
流动负债	1314	2459	2742	1783
短期借款	715	2029	2280	1300
应付账款	143	97	106	109
其他流动负债	456	333	356	373
非流动负债	119	160	193	220
长期借款	110	142	176	203
其他非流动负债	9	18	17	16
负债合计	1433	2619	2935	2002
少数股东权益	74	79	86	93
股本	270	540	540	540
资本公积	457	187	187	187
留存收益	369	685	1084	1575
归属母公司股东权益	1096	1412	1811	2302
负债和股东权益	2603	4110	4832	4398

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	176	-190	594	1698
净利润	101	348	505	639
折旧摊销	56	76	117	150
财务费用	43	57	96	75
投资损失	-28	0	0	0
营运资金变动	9	-697	-130	876
其他经营现金流	-6	27	5	-43
投资活动现金流	-334	-1010	-625	-339
资本支出	381	974	600	350
长期投资	20	27	13	-18
其他投资现金流	66	-9	-12	-6
筹资活动现金流	261	1282	85	-1172
短期借款	123	1314	250	-979
长期借款	0	32	34	28
普通股增加	25	270	0	0
资本公积增加	149	-270	0	0
其他筹资现金流	-35	-64	-199	-221
现金净增加额	102	82	54	187

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1865	2700	3277	3713
营业成本	1618	2060	2377	2640
营业税金及附加	2	5	5	5
营业费用	73	107	129	146
管理费用	51	71	87	100
财务费用	43	57	96	75
资产减值损失	5	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	28	0	0	0
营业利润	100	395	579	743
营业外收入	21	19	22	21
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	121	414	600	763
所得税	20	66	95	124
净利润	101	348	505	639
少数股东损益	11	5	7	8
归属母公司净利润	90	343	499	632
EBITDA	200	528	792	968
EPS (元)	0.33	0.64	0.92	1.17

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	45.3%	44.8%	21.4%	13.3%
营业利润	10.2%	293.8%	46.3%	28.3%
归属于母公司净利润	-5.7%	282.7%	45.5%	26.7%
获利能力				
毛利率(%)	13.3%	23.7%	27.5%	28.9%
净利率(%)	4.8%	12.7%	15.2%	17.0%
ROE(%)	8.2%	24.3%	27.5%	27.4%
ROIC(%)	8.4%	12.6%	15.6%	22.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	55.1%	63.7%	60.7%	45.5%
净负债比率(%)	57.56%	83.65%	84.24%	75.71%
流动比率	1.06	0.80	0.79	0.87
速动比率	0.82	0.68	0.69	0.71
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.80	0.73	0.80
应收账款周转率	6	4	4	9
应付账款周转率	15.97	17.18	23.38	24.51
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.64	0.92	1.17
每股经营现金流(最新)	0.33	-0.35	1.10	3.15
每股净资产(最新摊薄)	2.03	2.62	3.35	4.26
估值比率				
P/E	91.59	23.94	16.45	12.99
P/B	7.49	5.81	4.53	3.57
EV/EBITDA	43	16	11	9

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。