

恒星科技 (002132)

精密切割丝业务起步，未来放量是核心看点

推荐 (首次)

现价：30.85 元

主要数据

行业	金属、非金属
公司网址	www.hengxingchinese.com
大股东/持股	谢保军/34.66%
实际控制人/持股	谢保军/73.04%
总股本(百万股)	270
流通 A 股(百万股)	118
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	83.27
流通 A 股市值(亿元)	36.52
每股净资产(元)	4.06
资产负债率(%)	55.1

行情走势图



研究员

聂秀欣
S1060208050096
021-33830357
niexiuxin001@pingan.com.cn

投资要点

■ 2010 年传统金属制品“增量难增利”；

公司目前的业务仍以钢帘线、预应力钢绞线等传统金属制品为主。2010 年实现营业收入 18.7 亿元，同比增长 45.3%；净利润 1.0 亿元，同比上升 1.7%。净利润增长明显低于营业收入。实现每股收益 0.35 元，低于 2009 年的 0.39 元，略低于市场此前 0.38~0.41 元的预期。如果扣除 2010 年处置可供出售金融资产等获取的 2798 万利润，传统金属制品 2010 年实际贡献的 EPS 为 0.25。

■ 精密切割丝业务起步，毛利率 49%；

未来利润增长的希望在超精细钢丝项目。年产 5000 吨钢超精细钢丝项目于 2010 年开工建设，当年实现销售收入 2,124 万元，毛利率高达 49%。2010 年 11 月第五次临时股东大会决议拟非公开发行股票不超过 3,500 万股用于年产 1.5 万吨超精细钢丝项目建设，约占公司总股本的 13%。2011 年公司将适时推进年产 1.5 万吨超精细钢丝项目建设。

■ “十送十”；

2010 年利润分配拟“十送十”。公司以 2010 年 12 月 31 日的股本总数 269,934,900 为基数，拟按每 10 股转增 10 股的比例用资本公积金转增股本。2010 年 12 月曾公告过该意向，本次举措符合预期。同时拟按每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）。

■ 2011 年流通股增加；

公司于 2010 年 5 月 31 日非公开发行股票 2,531.79 万股，约占公司总股本 9.4%，将于 2011 年 6 月 28 日上市流通。此外公司第一大股东谢保军所持 34.66% 的股份已于 2010 年 5 月 10 日上市流通。

■ 核心看点集中在超精细钢丝项目；

预计年产 5000 吨超精细钢丝项目将在 2011 年度释放产能。假设未来两年超精细钢丝项目产量分别为 6000 吨和 11000 吨（图表 1），EPS 预计为 1.15 和 1.55 元（未考虑十送十，图表 2）。对应 2011 年 2 月 23 日 30.85 元的收盘价，PE 分别为 26.5 和 19.6 倍，首次给予“推荐”评级。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1013	1283	1865	3067	3905
YoY(%)	28.8	26.7	45.3	64.5	27.3
净利润(百万元)	78.0	95.0	89.6	310.6	419.3
YoY(%)	-5.8	21.8	--	246.7	35.0
毛利率(%)	17.9	16.3	13.3	20.7	22.2
净利率(%)	7.7	7.4	4.8	10.1	10.7
ROE(%)	11.2	11.1	8.2	23.4	25.5
EPS(摊薄/元)	0.32	0.39	0.35	1.15	1.55
P/E(倍)	19.2	36.5	95.1	26.5	19.6
P/B(倍)	2.2	4.1	7.8	6.2	5.0

图表1 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	0.02	0	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。

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2 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：

此报告旨在为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) 8244 9257