

下游市场景气，上半年公司业绩大增

2016年08月14日

推荐/维持

恒星科技

财报点评

——恒星科技（002132）2016年中报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxx@hotmail.com	010-66554031
叶盛	联系人	
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022
任天辉	联系人	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037

事件：

2016年8月13日，公司公布2016年中报，2016年上半年实现营业收入8.9亿元，同比增长7.80%；归属于上市公司股东的净利润5723万元，同比增长121%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	470.19	362.77	464.83	455.1	453.09	390.56	501.57
增长率（%）	9.50%	2.26%	-5.42%	-18.76%	-3.64%	7.66%	7.90%
毛利率（%）	17.72%	17.91%	18.51%	21.83%	20.96%	22.52%	25.20%
期间费用率（%）	17.70%	17.12%	15.29%	16.51%	16.36%	18.42%	14.55%
营业利润率（%）	0.75%	0.65%	3.99%	4.10%	-2.86%	2.95%	10.02%
净利润（百万元）	10.74	4.61	22.14	26.54	-12.18	15.26	44.58
增长率（%）	-44.53%	173.40%	21.14%	62.89%	-213.33%	230.80%	101.39%
每股盈利（季度，元）	0.02	0.01	0.03	0.03	-0.02	0.02	0.04
资产负债率（%）	64.03%	63.25%	43.91%	36.29%	33.81%	37.95%	42.77%
净资产收益率（%）	0.87%	0.37%	1.20%	1.40%	-0.65%	0.81%	2.37%
总资产收益率（%）	0.31%	0.14%	0.67%	0.89%	-0.43%	0.50%	1.36%

观点：

- 公司业绩大幅增长，主要由于下游市场景气度提升和公司成本控制得力，钢帘线、超精细钢丝和预应力钢材产品毛利率都出现了较大幅度提升。
- **钢帘线价格上涨今年将持续。**钢帘线行业经过几年的产业整合，市场集中度较高，兴达国际和贝卡尔特合计占有50%-60%的市场份额。从2016年5月份开始，受行业两大巨头上调价格的影响，钢帘线价格出现普遍上调。我们判断钢帘线行业经历了5年的整合，预计价格上涨将可持续。公司拥有近9万吨的钢帘线产能，在钢帘线行业拥有一定地位，将显著受益于钢帘线价格上涨。

- 超精细钢丝受益于下游光伏行业景气。超精细钢丝主要用于硅片切割，受益于下游光伏行业的景气，公司的超精细钢丝2016年上半年收入1.39亿元，收入同比增长96%，毛利率达到37%。
- **镀锌钢绞线、钢丝及预应力钢材市场稳定。**镀锌钢绞线、钢丝广泛应用于输电线路、电气化铁路等领域。近年来，电网投资还是比较稳定，镀锌钢绞线和钢丝整体市场较为稳定。预应力钢材下游市场主要是铁路、公路和城市管网建设市场，基本保持稳定。

结论：

恒星科技是国内金属制品行业细分龙头企业。公司主要生产镀锌及合金镀层钢丝、钢绞线，子午轮胎用钢帘线，预应力钢材，超精细钢丝和胶管钢丝等。受益于下游市场景气度提升和公司成本控制得力，我们预计公司2016-2018年营业收入分别为20、23和26亿元，EPS分别为0.12、0.15和0.17元，对应PE分别为39/33/29倍，按照2016年46倍PE，给予公司目标价5.5元，维持公司“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1821	1282	1506	1699	1946	营业收入	1877	1736	2032	2285	2609
货币资金	476	167	203	229	261	营业成本	1553	1390	1591	1774	2024
应收账款	551	568	665	748	854	营业税金及附加	7	9	20	23	26
其他应收款	10	33	39	43	50	营业费用	78	95	111	125	142
预付款项	50	61	77	94	115	管理费用	115	125	147	165	188
存货	339	245	281	313	357	财务费用	106	63	34	41	45
其他流动资产	6	2	2	2	2	资产减值损失	7.86	31.26	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1598	1532	1663	1723	1727	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	185	121	121	121	121	投资净收益	8.97	4.13	4.00	4.00	4.00
固定资产	1141.1	1052.8	1073.9	1087.6	1097.6	营业利润	20	27	134	162	188
无形资产	142	139	125	111	97	营业外收入	32.96	19.41	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	1	30	30	30	30	营业外支出	0.60	0.43	0.00	0.00	0.00
资产总计	3419	2814	3170	3423	3673	利润总额	52	46	154	182	208
流动负债合计	1838	633	892	1037	1164	所得税	5	4	23	27	31
短期借款	1240	374	668	791	889	净利润	47	41	131	154	176
应付账款	90	80	90	100	114	少数股东损益	2	2	0	0	0
预收款项	16	17	17	17	17	归属母公司净利润	45	39	131	154	176
一年内到期的非流	0	25	0	0	0	EBITDA	225	196	295	343	379
非流动负债合计	351	318	295	295	295	BPS (元)	0.08	0.06	0.12	0.15	0.17
长期借款	330	295	295	295	295	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	2189	951	1187	1332	1459	成长能力					
少数股东权益	40	79	79	79	79	营业收入增长	7.29%	-7.50%	17.09%	12.45%	14.16%
实收资本(或股本)	540	706	1061	1061	1061	营业利润增长	487.19	33.90%	404.15	20.56%	16.01%
资本公积	166	614	259	259	259	归属于母公司净利润	45.87%	-13.17	231.59	17.89%	14.25%
未分配利润	426	414	479	556	645	获利能力					
归属母公司股东权	1190	1784	1900	2008	2131	毛利率(%)	17.25%	19.90%	21.74%	22.37%	22.43%
负债和所有者权	3419	2814	3170	3423	3673	净利率(%)	2.50%	2.37%	6.44%	6.75%	6.76%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		
经营活动现金流	321	117	90	186	179	偿债能力					
净利润	47	41	131	154	176	资产负债率(%)	64%	34%	37%	39%	40%
折旧摊销	99.63	107.29	126.60	139.87	146.65	流动比率	0.99	2.03	1.69	1.64	1.67
财务费用	106	63	34	41	45	速动比率	0.81	1.64	1.37	1.34	1.37
应收账款减少	0	0	-97	-83	-106	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.56	0.56	0.68	0.69	0.74
投资活动现金流	-71	-38	-253	-196	-146	应收账款周转率	4	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	24.71	20.51	23.98	24.05	24.32
长期股权投资减少	0	0	12	0	0	每股指标(元)					
投资收益	9	4	4	4	4	每股收益(最新摊薄)	0.08	0.06	0.12	0.15	0.17
筹资活动现金流	-88	-284	199	36	-1	每股净现金流(最新)	0.30	-0.29	0.03	0.02	0.03
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.20	2.53	1.79	1.89	2.01
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	166	355	0	0	P/E	59.50	79.33	38.57	32.72	28.64
资本公积增加	0	448	-355	0	0	P/B	2.16	1.89	2.66	2.52	2.37
现金净增加额	163	-204	36	25	32	EV/EBITDA	16.27	19.79	18.99	17.24	15.75

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

叶盛

机械行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2年证券研究经验，2015年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。