

2021年12月10日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

恒星科技 (002132)：募投落地，双主营业务并进

推荐（首次）

事件

分析师：张涵

执业证书编号：S1050521110008

邮箱：zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人：臧天律

执业证书编号：S1050121110015

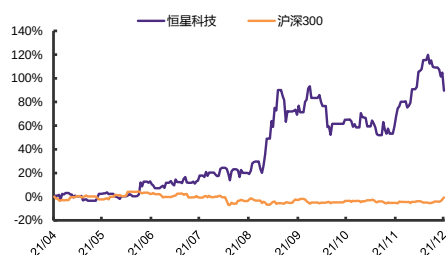
邮箱：zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2021/12/10

当前股价（元）	5.89
总市值（亿元）	82.6
总股本（百万股）	1,401.5
流通股本（百万股）	1,253.5
52周价格范围（元）	2.69-7.26
日均成交额（百万元）	255.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

河南恒星科技股份有限公司发布公告：公司向16名特定对象非公开发行股票145,046,295股，占公司总股本10%，总股本发行价格为4.40元/股，募集资金总额6.38亿元，扣除发行费用0.13亿元，实际募集净额为6.25亿元，拟用于预应力钢绞线改扩建、年产20万吨预应力钢绞线及合金镀层（锌）钢丝钢绞线改扩建项目等。

投资要点

■ 公司概况：深耕金属制品领域，未来双主业并进

公司成立于1995年，二十年来一直是金属制品领域的专业制造商，产品主要包含子午轮胎用钢帘线、钢绞线、胶管钢丝以及超精细金刚线等，隶属于七大战略性新兴产业中新材料领域。2018年公司宣布建设“年产12万吨高性能有机硅聚合物”项目，目前正在安监备案阶段，备案通过之后即可投料试生产。未来公司将形成以金属制品及化工新材料为主的双主业发展格局。目前公司2021前三季度营收为25.24亿元（yoy+20.83%），实现归母净利润0.91亿元（yoy+7.12%）。

■ 金属制品行业：募投项目巩固传统业务，持续加码新能源赛道

金属制品业务一直是公司传统核心业务，包括应用到电力电缆的镀锌钢丝、镀锌钢绞线；应用到高速铁路、高速公路等基础设施建设的预应力钢绞线；应用到汽车领域轮胎的子午轮胎用钢帘线；应用到光伏领域的太阳能硅片切割用金刚线。2018-2020年业务营收分别为28/32/28亿元，营收占比93%/94%/98%。2021H1金属制品业务营收15.77亿元（yoy+26.6%），占比达93%。预计主要产品营收继续保持平稳增长。此次募投项目于2020年11月提出预案，主要用于预应力钢绞线改扩建、年产20万吨预应力钢绞线及合金镀层（锌）钢丝钢绞线改扩建，巩固公司传统业务，预计能够带来1亿元的利润增量。

金刚线将是公司金属制品中增速最快的产品。公司是一家从盘条到黄丝到母线到金刚线成品的全链条企业。从需求看，双碳政策支持叠加平价上网时代来临，光伏装机必然迎

来高景气周期。据统计，未来三年单晶硅片产能复合增长率高达66%。**从供给来看**，目前公司金刚线月产能稳定100万公里以上。公司于2021年8月与11月分别公告投资建设超精细金刚线1000万KM与3000万KM，建设周期一年，加上今年现有产能600万KM，达产后总产能达4600万KM。预计今年出货量将超过700万公里，明年有望达3000万公里。**从盈利能力来看**，今年扩产之后金刚线业务毛利率迅速提升，2021H1相比2020年提升21pct，盈利能力明显改善。随着新型线机的使用，预计未来有望进一步优化毛利率。

■ 化工新材料行业：有机硅有望成为明年增长另一引擎

目前，公司有机硅项目也已经完成现场验收，在安监备案阶段，备案通过之后即可投料试生产，**预计明年产量有望达8万吨**。公司在有机硅行业主要有以下看点：1、从盈利能力来看，有机硅原材料是甲醇和工业硅，电耗较少，对热量要求较高。公司项目选址在内蒙古，甲醇的产品质量和价格以及煤价都会有优势。2、国内有机硅行业经过十多年的发展，生产设备、工艺和技术更加完善、成熟、稳定，公司具有后发优势。3、鄂尔多斯市达拉特旗是包头-西安210国道和包神铁路线的必经之地，临近包神铁路、包东高速公路，距包头机场25公里左右，产品及原料运输可以通过汽车、火车直接输送，交通运输条件便利。因此，化工板块有望在短期内达到或超过金属制品板块，成为公司明年增长又一引擎。

■ 盈利预测

预测公司2021-2023年收入分别为32、62、85亿元，EPS分别为0.11、0.45、0.69元，当前股价对应PE分别为54、14、9倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

有机硅价格下行、有机硅项目进展不及预期、光伏装机不达预期、募投项目进展不及预期等。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	2,833	3,183	6,219	8,511
增长率（%）	15.5%	12.4%	95.4%	36.9%
归母净利润（百万元）	122	157	631	963
增长率（%）	44.2%	28.7%	301.1%	52.7%
EPS（元）	0.10	0.11	0.45	0.69
ROE	4.2%	4.5%	17.9%	27.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究（考虑增发影响）

公司盈利预测（百万元）（考虑增发影响）

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产：					营业收入	2,833	3,183	6,219	8,511
现金及现金等价物	431	2,285	2,920	4,236	营业成本	2,457	2,725	4,926	6,619
应收款	945	888	1,564	2,024	营业税金及附加	18	20	40	55
存货	455	434	1,084	1,511	销售费用	43	49	95	131
其他流动资产	569	589	856	984	管理费用	86	96	188	257
流动资产合计	2,400	4,147	6,376	8,708	财务费用	60	28	65	95
非流动资产：					研发费用	86	97	189	259
金融类资产	48	48	48	48	费用合计	275	270	537	742
固定资产	1,478	1,781	1,822	1,765	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	669	268	107	43	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	166	161	153	144	投资收益	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	142	168	717	1,097
其他非流动资产	471	471	471	471	加：营业外收入	6	6	6	6
非流动资产合计	2,783	2,680	2,553	2,423	减：营业外支出	1	0	0	0
资产总计	5,184	6,827	8,929	11,131	利润总额	146	174	723	1,103
流动负债：					所得税费用	27	32	134	205
短期借款	1,151	1,251	1,451	1,751	净利润	119	141	589	898
应付账款、票据	985	1,101	1,992	2,677	少数股东损益	-4	-4	-18	-27
其他流动负债	150	150	150	150	归母净利润	122	146	606	924
流动负债合计	2,286	2,502	3,592	4,577					
非流动负债：					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	800	1,800	3,000	成长性				
其他非流动负债	18	18	18	18	营业收入增长率	-16.3%	12.4%	95.4%	36.9%
非流动负债合计	18	818	1,818	3,018	归母净利润增长率	44.2%	19.0%	316.3%	52.5%
负债合计	2,304	3,320	5,410	7,595	盈利能力				
所有者权益					毛利率	13.3%	14.4%	20.8%	22.2%
股本	1,256	1,401	1,401	1,401	四项费用/营收	9.7%	8.5%	8.6%	8.7%
股东权益	2,880	3,507	3,519	3,536	净利率	4.2%	4.4%	9.5%	10.5%
负债和所有者权益	5,184	6,827	8,929	11,131	ROE	4.2%	4.2%	17.2%	26.1%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	44.4%	48.6%	60.6%	68.2%
净利润	119	141	589	898	营运能力				
少数股东权益	-4	-4	-18	-27	总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8
折旧摊销	135	107	127	129	应收账款周转率	3.0	3.6	4.0	4.2
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	5.4	6.3	4.6	4.4
营运资金变动	137	-56	-2484	-1700	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	387	419	-6	670	EPS	0.10	0.10	0.43	0.66
投资活动现金净流量	-266	99	119	121	P/E	60.5	56.7	13.6	8.9
筹资活动现金净流量	-206	1386	623	619	P/S	2.6	2.6	1.3	1.0
现金流量净额	-85	1,904	736	1,411	P/B	2.7	2.4	2.4	2.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备新能源组介绍

张涵：金融学硕士，中山大学理学学士，4年证券行业研究经验，研究方向为受益于新能源发展的新材料公司。

臧天津：金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，研究方向为新能源光伏行业。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。