

2022年03月31日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 恒星科技(002132)：金刚线快速放量，有机硅带来第二增长曲线——2021年报点评

推荐 (维持)

事件

分析师：张涵  
执业证书编号：S1050521110008

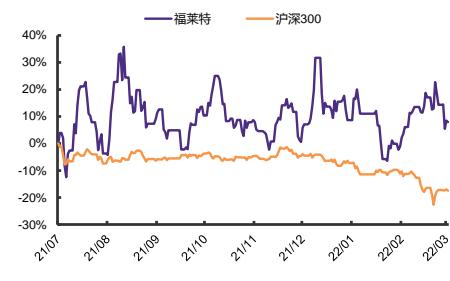
邮箱：zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人：臧天律  
执业证书编号：S1050121110015  
邮箱：zangtl@cfsc.com.cn

## 基本数据 2022-03-31

当前股价（元）	5.22
总市值（亿元）	73.2
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）	3.02-7.26
日均成交额（百万元）	261.7

## 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

## 相关研究

《恒星科技-002132-募投落地，双主营业务并进-张涵，臧天律》  
20211210

恒星科技发布2021年年报，2021年公司实现营业收入33.96亿元，同增19.9%；归母净利润1.40亿元，同增14.8%；扣非归母净利润1.18亿元，同增27.16%。对应2021Q4营收8.72亿元，同增17.27%；归母净利润0.49亿元，环降32.24%。

## 投资要点

### 业绩符合预期，金刚线放量增长

公司业绩符合预期。金属制品业务方面：由于光伏金刚线业务占比提升，金属制品业务营收30.64亿元，占比较去年有所下降，降至90%。且由于去年疫情、河南洪水以及大宗商品涨价等因素，传统业务毛利率下降3pcts至10%，盈利能力有所下降。金刚线方面：公司2021年金刚线业务开始快速放量，销售金刚线805万公里，同比增加230%，主要系公司扩产与技改并行，产能快速扩张所致。公司销售金刚线不含税单价为36.2元/公里，同比下降6.4%，整体营收2.92亿元，同增209%，毛利率为43%，同比提高29pcts，是公司利润提高的主要增量来源。

### 金刚线一体化布局降成本，产能将进一步扩张

公司拥有从盘条到金刚线成品的全生产链核心工艺技术，黄丝与母线的自制给公司带来的成本优势明显，随着公司产能的进一步放量，未来在工字轮反复利用以及废砂回收等方面仍然有继续降本的空间。公司当前年化产能在1200万公里左右，预计到年底公司将建成4600万公里，市占率有望进一步提升。

### 有机硅带来公司第二增长曲线

公司有机硅业务目前项目装置全流程已打通，并产出符合客户需求的DMC产品且形成销售，结合西部地区的资源优势条件，预计公司2022年有机硅产量在8万吨左右，形成以金属制品及化工新材料为主的双主业发展格局。

### 盈利预测

我们预测公司2022-2024年收入分别为63.20、77.20、85.69亿元，EPS分别为0.29、0.46、0.51元，当前股价对应PE分别为18、11、10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	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	3,396	6,320	7,720	8,569
增长率 (%)	19.9%	86.1%	22.2%	11.0%
归母净利润 (百万元)	140	630	979	1,098
增长率 (%)	14.8%	348.3%	55.5%	12.1%
摊薄每股收益 (元)	0.07	0.29	0.46	0.51
ROE (%)	3.9%	17.0%	25.5%	27.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## 公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产：</b>					<b>营业收入</b>	<b>3,396</b>	<b>6,320</b>	<b>7,720</b>	<b>8,569</b>
现金及现金等价物	720	127	413	1,036	营业成本	2,935	5,040	5,931	6,568
应收账款	1,189	2,078	2,115	1,878	营业税金及附加	21	39	48	53
存货	543	940	1,106	1,225	销售费用	59	109	133	148
其他流动资产	639	1,165	1,417	1,570	管理费用	113	211	257	286
流动资产合计	3,090	4,282	5,023	5,682	财务费用	65	121	148	164
<b>非流动资产：</b>					研发费用	104	193	236	262
金融类资产	28	28	28	28	费用合计	341	634	774	859
固定资产	1,565	2,734	3,061	3,060	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	2,122	849	339	136	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	187	182	173	164	投资收益	3	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	<b>149</b>	<b>654</b>	<b>1,014</b>	<b>1,136</b>
其他非流动资产	267	267	267	267	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	4,141	4,031	3,840	3,627	减：营业外支出	5	5	5	5
资产总计	7,231	8,314	8,863	9,308	利润总额	<b>145</b>	<b>649</b>	<b>1,010</b>	<b>1,132</b>
<b>流动负债：</b>					所得税费用	4	16	26	29
短期借款	1,023	1,023	1,023	1,023	净利润	<b>141</b>	<b>633</b>	<b>984</b>	<b>1,103</b>
应付账款、票据	1,367	2,366	2,784	3,083	少数股东损益	1	3	5	6
其他流动负债	372	372	372	372	归母净利润	<b>140</b>	<b>630</b>	<b>979</b>	<b>1,098</b>
流动负债合计	2,761	3,760	4,179	4,478					
<b>非流动负债：</b>					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	820	820	820	820	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	26	26	26	26	营业收入增长率	19.9%	86.1%	22.2%	11.0%
非流动负债合计	846	846	846	846	归母净利润增长率	14.8%	348.3%	55.5%	12.1%
负债合计	3,608	4,606	5,025	5,324	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	13.6%	20.2%	23.2%	23.4%
股本	2,147	2,147	2,147	2,147	四项费用/营收	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益	3,623	3,707	3,838	3,984	净利率	4.2%	10.0%	12.7%	12.9%
负债和所有者权益	7,231	8,314	8,863	9,308	ROE	3.9%	17.0%	25.5%	27.6%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	资产负债率	49.9%	55.4%	56.7%	57.2%
净利润	141	633	984	1103	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	1	3	5	6	总资产周转率	0.5	0.8	0.9	0.9
折旧摊销	132	114	191	213	应收账款周转率	2.9	3.0	3.7	4.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	5.4	5.4	5.4	5.4
营运资金变动	342	-2810	-874	-334	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	616	-63	1144	1586	EPS	0.07	0.29	0.46	0.51
投资活动现金净流量	-1506	104	182	204	P/E	79.8	17.8	11.4	10.2
筹资活动现金净流量	298	-549	-854	-957	P/S	3.3	1.8	1.5	1.3
现金流量净额	-592	-508	472	833	P/B	3.2	3.1	3.0	2.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## ■ 电力设备新能源组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

张涵：电力设备组组长，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。

臧天律：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受到任何形式的补偿。

## ■ 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

请阅读最后一页重要免责声明

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提供。

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。