

2022 年 08 月 21 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 金属制品业务承压，金刚线持续放量

## —恒星科技（002132.SZ）公司事件点评报告 买入（维持） 事件

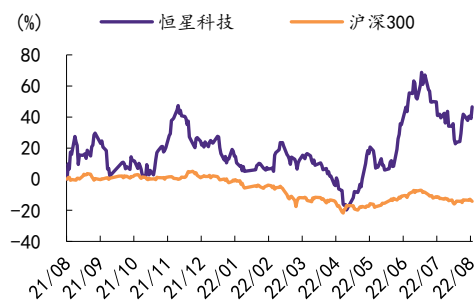
分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
联系人：臧天津 S1050121110015  
zangtl@cfsc.com.cn

### 基本数据

2022-08-19

|             |           |
|-------------|-----------|
| 当前股价（元）     | 7.09      |
| 总市值（亿元）     | 99        |
| 总股本（百万股）    | 1402      |
| 流通股本（百万股）   | 1399      |
| 52 周价格范围（元） | 3.84-8.08 |
| 日均成交额（百万元）  | 356.68    |

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

华鑫证券-公司报告-公司深度报告-恒星科技-002132-有机硅快速放量，金刚线市占率逐渐提高-张涵，臧天津-220630

华鑫证券-公司报告-恒星科技(002132)公司事件点评：金刚线快速放量，有机硅带来第二增长曲线-20220331-张涵，臧天津

华鑫证券-公司报告-公司事件点评报告-恒星科技-002132-募投落地，双主营业务并进-张涵，臧天津-211210

恒星科技发布 2022 年半年报，公司 2022 年 1-6 月实现营业收入 23.44 亿元，同比增长 37.89%，实现归母净利润 1.09 亿元，同比增长 6.56%。公司上半年计提 1,795 万元的员工持股激励费用，以实际生产经营结果计算，公司上半年实现归母的净利润约为 1.17 亿元，同比增长约 14.71%。

### 投资要点

#### ■ 业绩符合预期，金属制品业务承压

公司 2022Q2 实现营业收入 14.88 亿元，同比增长 53.93%，实现归母净利润 0.78 亿元，同比增长 47.19%，毛利率为 14.66%，环比上升 0.86 个百分点，业绩符合市场预期。2022H1 公司传统金属业务营业收入为 16.29 亿元，同比增长 3.26%，毛利率为 7.10%，同比下降 6.72pcts；其中占营业收入比重最大的钢帘线业务受疫情反复及下游客户开工率不足影响较大，营业收入为 5.46 亿元，同比下降 16.59%，毛利率为 3.08%，比上年同期下降 14.46pcts，其他传统金属产品经营较为稳定。随着下游需求转暖，预计金属制品业务有望逐步恢复。

#### ■ 金刚线产能持续释放，盈利能力显著提高

公司 2022H1 金刚线业务实现营业收入 2.60 亿元，同比增长 150.60%，占上半年业务收入的 11.07%，营收比重提高 5pcts；毛利率为 51.22%，同比上升 16pcts，盈利能力显著提高。金刚线产品上半年产销量分别为 755 万公里和 752 万公里，较上年同期分别增长 141.61%和 177.52%，价格仍然处于平稳状态。目前公司毛利率已经位于行业前列，随着下半年金刚线产能持续释放，计划年内将达到 4600 万公里/年的产能，预计 2022 年金刚线全年出货量 3000 万公里，带动公司业绩进一步增长。

#### ■ 有机硅产品有望带来新的增长动能

公司有机硅项目于 2022 年 3 月 16 日产出符合客户需求的 DMC 产品且形成销售，上半年产销量分别为 2.83 万吨和 2.15 万吨，实现营业收入 4.29 亿元，占上半年总业务收入的 18.29%，毛利率为 17.20%。另外，子公司恒星化学所在园区运输条件优越，具有基础原料和能源的供应及价格优势，为低成本运行提供了条件。随着生产装置的优化，有机硅产品将进一步丰富公司的产品结构，有望为公司带来新的增长动能。

## ■ 盈利预测

公司 2022 年半年报业绩符合预期，我们维持盈利预测不变，预计公司 2021-2023 年收入分别为 60.1、76.0、80.7 亿元，EPS 分别为 0.29、0.48、0.55 元，当前股价对应 PE 分别为 24.7、14.8、12.9 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

光伏下游需求不及预期；有机硅下游需求不及预期；原材料价格大幅上涨风险；金刚线业务扩产不及预期；传统金属制品业务需求不及预期等。

| 预测指标       | 2021A | 2022E  | 2023E | 2024E |
|------------|-------|--------|-------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 3,396 | 6,006  | 7,596 | 8,069 |
| 增长率（%）     | 19.9% | 76.8%  | 26.5% | 6.2%  |
| 归母净利润（百万元） | 140   | 402    | 669   | 768   |
| 增长率（%）     | 14.8% | 186.1% | 66.7% | 14.7% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.10  | 0.29   | 0.48  | 0.55  |
| ROE（%）     | 3.9%  | 10.9%  | 17.8% | 19.8% |

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>6,006</b> | <b>7,596</b> | <b>8,069</b> |
| 现金及现金等价物      | 720          | 394          | 616          | 1,216        | 营业成本             | 2,935        | 4,948        | 6,092        | 6,414        |
| 应收款           | 1,189        | 1,938        | 2,243        | 2,162        | 营业税金及附加          | 21           | 37           | 47           | 50           |
| 存货            | 543          | 922          | 1,136        | 1,196        | 销售费用             | 59           | 104          | 131          | 139          |
| 其他流动资产        | 639          | 1,109        | 1,395        | 1,480        | 管理费用             | 113          | 200          | 253          | 269          |
| 流动资产合计        | 3,090        | 4,363        | 5,390        | 6,054        | 财务费用             | 65           | 115          | 145          | 155          |
| <b>非流动资产：</b> |              |              |              |              | 研发费用             | 104          | 183          | 232          | 247          |
| 金融类资产         | 28           | 28           | 28           | 28           | 费用合计             | 341          | 602          | 762          | 809          |
| 固定资产          | 1,565        | 2,734        | 3,061        | 3,060        | 资产减值损失           | -4           | 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          | 178          | 169          | 160          | 投资收益             | 3            | 0            | 0            | 0            |
| 长期股权投资        | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>营业利润</b>      | <b>149</b>   | <b>419</b>   | <b>695</b>   | <b>796</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        | 4,027        | 3,835        | 3,622        | 减：营业外支出          | 5            | 5            | 5            | 5            |
| 资产总计          | 7,231        | 8,390        | 9,225        | 9,676        | <b>利润总额</b>      | <b>145</b>   | <b>414</b>   | <b>690</b>   | <b>792</b>   |
| <b>流动负债：</b>  |              |              |              |              | 所得税费用            | 4            | 10           | 17           | 20           |
| 短期借款          | 1,023        | 1,023        | 1,023        | 1,023        | <b>净利润</b>       | <b>141</b>   | <b>404</b>   | <b>673</b>   | <b>772</b>   |
| 应付账款、票据       | 1,367        | 2,458        | 3,195        | 3,542        | 少数股东损益           | 1            | 2            | 3            | 4            |
| 其他流动负债        | 353          | 353          | 353          | 353          | <b>归母净利润</b>     | <b>140</b>   | <b>402</b>   | <b>669</b>   | <b>768</b>   |
| 流动负债合计        | 2,761        | 3,867        | 4,612        | 4,961        |                  |              |              |              |              |
| <b>非流动负债：</b> |              |              |              |              | <b>主要财务指标</b>    | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> |
| 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%        | 76.8%        | 26.5%        | 6.2%         |
| 非流动负债合计       | 846          | 846          | 846          | 846          | 归母净利润增长率         | 14.8%        | 186.1%       | 66.7%        | 14.7%        |
| 负债合计          | 3,608        | 4,713        | 5,459        | 5,808        | <b>盈利能力</b>      |              |              |              |              |
| <b>所有者权益</b>  |              |              |              |              | 毛利率              | 13.6%        | 17.6%        | 19.8%        | 20.5%        |
| 股本            | 1,402        | 1,402        | 1,402        | 1,402        | 四项费用/营收          | 10.0%        | 10.0%        | 10.0%        | 10.0%        |
| 股东权益          | 3,623        | 3,677        | 3,766        | 3,868        | 净利率              | 4.2%         | 6.7%         | 8.9%         | 9.6%         |
| 负债和所有者权益      | 7,231        | 8,390        | 9,225        | 9,676        | ROE              | 3.9%         | 10.9%        | 17.8%        | 19.8%        |
|               |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>      |              |              |              |              |
| <b>现金流量表</b>  | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | 资产负债率            | 49.9%        | 56.2%        | 59.2%        | 60.0%        |
| 净利润           | 141          | 404          | 673          | 772          | <b>营运能力</b>      |              |              |              |              |
| 少数股东权益        | 1            | 2            | 3            | 4            | 总资产周转率           | 0.5          | 0.7          | 0.8          | 0.8          |
| 折旧摊销          | 132          | 114          | 191          | 212          | 应收账款周转率          | 2.9          | 3.1          | 3.4          | 3.7          |
| 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          | -493         | -59          | 285          | <b>每股数据(元/股)</b> |              |              |              |              |
| 经营活动现金净流量     | 616          | 27           | 809          | 1272         | EPS              | 0.10         | 0.29         | 0.48         | 0.55         |
| 投资活动现金净流量     | -1506        | 104          | 182          | 204          | P/E              | 70.8         | 24.7         | 14.8         | 12.9         |
| 筹资活动现金净流量     | 564          | -350         | -584         | -669         | P/S              | 2.9          | 1.7          | 1.3          | 1.2          |
| 现金流量净额        | -326         | -219         | 407          | 807          | P/B              | 2.8          | 2.8          | 2.7          | 2.7          |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## ■ 电力设备组介绍

**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，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

**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，研究方向为新能源风光储方向。

## ■ 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 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 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。