

2022年10月28日

# 2022Q3 业绩点评：收入、毛利率环比下滑，业绩承压

**买入（维持）**

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,396	5,000	9,544	9,928
同比	20%	47%	91%	4%
归属母公司净利润(百万元)	140	264	801	952
同比	15%	88%	203%	19%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.10	0.19	0.57	0.68
P/E(现价&最新股本摊薄)	42.32	22.48	7.42	6.24

#产能扩张 #业绩不及预期

## 事件：

公司发布公告：2022Q3 实现收入 11.0 亿元，同比增 33.6%；实现归母净利润为 0.19 亿元，同比增 268%。

## 点评：

- **收入、毛利率环比下滑，业绩不及我们预期。** 公司 2022Q3 收入、销售毛利率分别环比下滑 26%、4.9pct；Q3 单季度归母净利润环比-76%，不及我们预期。
- **金刚线业务：持续推进，增速最高。** 2022 年 1-9 月公司金刚线产品产销量分别为近 1,200 万公里、近 1,100 万公里；公司预计 Q4 出货量为 700-800 万公里。公司产能持续释放中，预计第四季度可达到 4,600 万公里的年产能。此外，公司近期与鄂尔多斯政府签署相关意向协议，在达拉特分期建设年产 5000 万公里金刚线项目，项目总投资约 11 亿元（以实际投资为准）。
- **有机硅业务：上量可期，成本优势。** 2022Q3 末有机硅项目仍处于试生产阶段，于今年 9 月组织安全试生产验收工作。公司有机硅项目初步达到设计产能区内资源丰富，可就地取材降低运输成本。低位能源及交通成本进一步提高盈利能力。
- **传统业务：盈利弹性不容小觑。** 公司 2021 年金属制品产量 42.8 万吨，后续仍有 20 万吨钢帘线在建产能，随着疫情恢复带来需求回升，以及成本端原料跌价，盈利弹性不容小觑。公司近期公告与广西交投商贸签订《钢绞线采购合同》，总金额高达 3.9 亿元，有望对业绩形成强力支撑。
- **盈利预测与投资评级：** 我们维持公司 2022-2024 年收入分别为：50/95/99 亿元，同比增长 47%/91%/4%；基于公司 2022Q3 业绩，我们将公司 2022-2024 年归母净利润从 4.8/9.9/10.5 亿元下调至 2.6/8.0/9.5 亿元，同比增长 88%/203%/19%，对应 PE 分别为 22/7/6x。考虑公司金刚线逐步放量且盈利能力增强，对标金刚线同业，公司显著被低估，因此维持公司“买入”评级。
- **风险提示：** 原材料价格波动；项目推进不及预期；疫情反复。

**证券分析师 杨倩**

执业证书：S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

**研究助理 王钦扬**

执业证书：S0600121040010

wangqy@dwzq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	4.24
一年最低/最高价	3.69/8.23
市净率(倍)	1.62
流通 A 股市值(百万元)	5,932.55
总市值(百万元)	5,942.55

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.61
资产负债率(% ,LF)	53.59
总股本(百万股)	1,401.54
流通 A 股(百万股)	1,399.19

## 相关研究

《恒星科技(002132)：2022 半年报点评：Q2 超预期，逻辑兑现》

2022-08-18

《恒星科技(002132)：回购增强信心，金刚线毛利率较高》

2022-05-16

## 恒星科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>3,090</b>	<b>5,601</b>	<b>8,021</b>	<b>8,190</b>	<b>营业收入</b>	<b>3,396</b>	<b>5,000</b>	<b>9,544</b>	<b>9,928</b>
货币资金及交易性金融资产	720	2,162	1,839	1,751	营业成本(含金融类)	2,935	4,320	8,000	8,200
经营性应收款项	1,524	2,306	4,337	4,540	税金及附加	21	20	31	40
存货	543	800	1,481	1,518	销售费用	59	75	143	149
合同资产	0	0	0	0	管理费用	113	125	234	208
其他流动资产	304	333	364	381	研发费用	104	130	258	248
<b>非流动资产</b>	<b>4,141</b>	<b>4,994</b>	<b>6,177</b>	<b>7,190</b>	<b>财务费用</b>	<b>65</b>	<b>76</b>	<b>123</b>	<b>159</b>
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	47	30	57	79
固定资产及使用权资产	1,568	1,630	1,691	1,748	投资净收益	3	2	9	7
在建工程	2,216	2,986	4,086	5,021	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	187	209	230	252	减值损失	-5	3	4	3
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	5	4	14	11
长期待摊费用	14	14	14	14	<b>营业利润</b>	<b>149</b>	<b>293</b>	<b>839</b>	<b>1,025</b>
其他非流动资产	154	154	154	154	营业外净收支	-4	-1	1	-1
<b>资产总计</b>	<b>7,231</b>	<b>10,595</b>	<b>14,198</b>	<b>15,380</b>	<b>利润总额</b>	<b>145</b>	<b>292</b>	<b>840</b>	<b>1,024</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,761</b>	<b>5,983</b>	<b>9,589</b>	<b>10,703</b>	减:所得税	4	31	42	80
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,097	3,616	5,225	6,128	<b>净利润</b>	<b>141</b>	<b>261</b>	<b>798</b>	<b>944</b>
经营性应付款项	1,367	1,872	3,596	3,620	减:少数股东损益	1	-3	-3	-8
合同负债	18	20	44	42	<b>归属母公司净利润</b>	<b>140</b>	<b>264</b>	<b>801</b>	<b>952</b>
其他流动负债	279	474	724	913	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.10	0.19	0.57	0.68
非流动负债	846	846	446	46	EBIT	207	330	878	1,083
长期借款	820	820	420	20	EBITDA	344	418	975	1,180
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.59	13.60	16.18	17.41
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	4.13	5.29	8.39	9.59
其他非流动负债	25	25	25	25	收入增长率(%)	19.89	47.22	90.88	4.02
<b>负债合计</b>	<b>3,608</b>	<b>6,829</b>	<b>10,035</b>	<b>10,749</b>	归母净利润增长率(%)	14.80	88.29	202.86	18.86
归属母公司股东权益	3,496	3,641	4,042	4,518					
少数股东权益	127	124	121	114					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,623</b>	<b>3,766</b>	<b>4,163</b>	<b>4,631</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,231</b>	<b>10,595</b>	<b>14,198</b>	<b>15,380</b>					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	616	97	313	1,197	每股净资产(元)	2.49	2.60	2.88	3.22
投资活动现金流	-1,506	-933	-1,253	-1,090	最新发行在外股份(百万股)	1,402	1,402	1,402	1,402
筹资活动现金流	1,015	2,278	618	-195	ROIC(%)	4.19	4.29	9.26	9.70
现金净增加额	125	1,442	-323	-89	ROE-摊薄(%)	4.02	7.26	19.81	21.07
折旧和摊销	136	88	97	97	资产负债率(%)	49.89	64.46	70.68	69.89
资本开支	-1,527	-935	-1,261	-1,097	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.32	22.48	7.42	6.24
营运资本变动	244	-531	-965	-219	P/B(现价)	1.70	1.63	1.47	1.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

### 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准：

#### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

#### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>