

恒星科技 (002132)

2022 半年报点评: Q2 超预期, 逻辑兑现

买入 (维持)

2022 年 08 月 18 日

证券分析师 杨件

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

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	3,396	6,049	9,544	9,928
同比	20%	78%	58%	4%
归属母公司净利润 (百万元)	140	476	991	1,048
同比	15%	239%	108%	6%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.10	0.34	0.71	0.75
P/E (现价&最新股本摊薄)	66.48	19.62	9.42	8.91

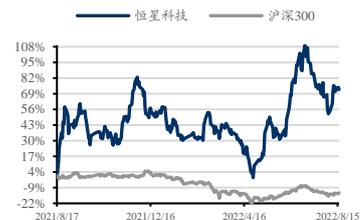
事件:

公司发布 2022 半年报: 2022H1 公司实现归母净利润 1.09 亿元, 同比增长 6.6%。

点评:

- **盈利超我们预期。**公司 2022Q2 单季度归母净利润为 0.8 亿元, 环比增速高达 149%, 好于我们预期。
- **金刚线业务: 增速最高且估值最低。**金刚石线需求景气高增, 公司扩产增速为行业最高, 2022 年底实现产能 4600 万 KM, 有望成为行业龙二。1) 出货量逐季提升, 公司 2022Q1 金刚线销售量 300 多万公里, 2022H1 公司金刚线产品产销量同比分别增长 142%和 178%, 2022 年 7 月公司金刚线已具备年产 2,400 万公里的产能。我们预测, 公司 2022Q2-Q4 出货量将逐季提升, 2022 年全年产量将达到 3000 万公里, 同比增长 220%+。2) 毛利率领先, 公司金刚线 2022H1 毛利率高达 50%+, 同比增长 16pct, 处于行业内第一梯队。后续随着规模效应, 毛利率有望进一步提升。全链条的生产优势及“16 线机”的推广应用, 提高了公司在该产品领域的竞争优势
- **有机硅: 快速上量, 打开新的盈利增长空间。**2022H1 公司控股子公司恒星化学 (持股 61%) 实现净利润 0.3 亿元, 截至 2022 年 6 月底有机硅主产品 DMC 已基本达到设计产能; 公司计划 2022 年末达到设计产能 (12 万吨) 的 70%-80%, 将为公司贡献更高利润增量; 产区资源丰富, 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: 受益需求回升+成本下降。**2022Q1 该部分经营主要受疫情和成本影响。公司金属制品产能 42 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 3.86 亿元, 对业绩形成强力支撑。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司 2022H1 报告及未来扩产计划, 我们维持公司 2022-2024 年收入为 60/95/99 亿元, 同比增长 78%/58%/4%; 我们基本维持公司 2022-2024 年归母净利润为 4.8/9.9/10.5 亿元, 同比增长 239%/108%/6%, 对应 PE 分别为 20/9/9x。考虑公司金刚线逐步放量且盈利能力增强, 金刚线业务利润占比有望超过 50%, 则对标金刚线同业, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.66
一年最低/最高价	3.84/8.08
市净率(倍)	2.57
流通 A 股市值(百万元)	9,318.58
总市值(百万元)	9,334.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.59
资产负债率(% ,LF)	53.24
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): 回购增强信心, 金刚线毛利率较高》

2022-05-16

《恒星科技(002132): 厚积薄发的金刚线潜在龙头》

2022-03-13

恒星科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,090	6,073	8,159	8,377	营业总收入	3,396	6,049	9,544	9,928
货币资金及交易性金融资产	720	2,000	2,008	1,968	营业成本(含金融类)	2,935	5,100	7,850	8,050
经营性应收款项	1,524	2,787	4,334	4,538	税金及附加	21	24	31	40
存货	543	944	1,453	1,490	销售费用	59	67	105	109
合同资产	0	0	0	0	管理费用	113	145	229	268
其他流动资产	304	342	364	381	研发费用	104	157	248	278
非流动资产	4,141	4,994	6,177	7,190	财务费用	65	76	125	156
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	47	36	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	3	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	营业利润	149	526	1,039	1,128
其他非流动资产	154	154	154	154	营业外净收支	-4	-1	1	-1
资产总计	7,231	11,067	14,336	15,567	利润总额	145	525	1,040	1,127
流动负债	2,761	6,342	9,518	10,634	减:所得税	4	55	52	88
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,097	3,616	5,225	6,128	净利润	141	470	988	1,039
经营性应付款项	1,367	2,210	3,529	3,554	减:少数股东损益	1	-6	-4	-8
合同负债	18	24	43	41	归属母公司净利润	140	476	991	1,048
其他流动负债	279	492	722	911	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.10	0.34	0.71	0.75
非流动负债	846	846	446	46	EBIT	207	556	1,080	1,183
长期借款	820	820	420	20	EBITDA	344	644	1,178	1,280
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.59	15.69	17.75	18.92
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	4.13	7.86	10.39	10.55
其他非流动负债	25	25	25	25	收入增长率(%)	19.89	78.11	57.78	4.02
负债合计	3,608	7,188	9,965	10,680	归母净利润增长率(%)	14.80	238.78	108.37	5.68
归属母公司股东权益	3,496	3,758	4,253	4,777					
少数股东权益	127	122	118	110					
所有者权益合计	3,623	3,879	4,371	4,887					
负债和股东权益	7,231	11,067	14,336	15,567					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	616	29	738	1,293	每股净资产(元)	2.49	2.68	3.03	3.41
投资活动现金流	-1,506	-931	-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	2,183	522	-243	ROIC(%)	4.19	7.17	11.20	10.36
现金净增加额	125	1,280	8	-40	ROE-摊薄(%)	4.02	12.66	23.31	21.93
折旧和摊销	136	88	97	97	资产负债率(%)	49.89	64.95	69.51	68.61
资本开支	-1,527	-935	-1,261	-1,097	P/E(现价&最新股本摊薄)	66.48	19.62	9.42	8.91
营运资本变动	244	-815	-718	-217	P/B(现价)	2.67	2.48	2.19	1.95

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>

