

2022年11月17日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩暂时承压，控股股东全额参与定增显信心

—恒星科技（002132.SZ）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

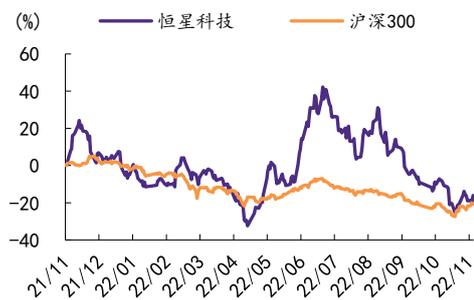
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：臧天津 S1050121110015
zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2022-11-16

当前股价(元)	4.68
总市值(亿元)	66
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)	294.19

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《恒星科技（002132）：金属制品业务承压，金刚线持续放量》2022-08-21
- 2、《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*220629》2022-06-30
- 3、《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》2022-03-31

恒星科技发布 2022 年度非公开发行 A 股股票预案，拟以 3.76 元/股价格向公司实控人募集不超过 6 亿元，募集资金净额将用于“年产 2000 万 km 超精细金刚线扩建项目”以及补充流动资金偿还银行贷款。

投资要点

■ 各业务业绩承压，盈利能力下降

公司 2022Q3 实现营业收入 11.01 亿元，同比增长 33.64%，实现归母净利润 0.19 亿元，同比扭亏，环比下降 76%；公司单季度毛利率为 9.8%，环比下降 4.86pcts，净利率为 1.5%，环比下降 3.83pcts，业绩暂时承压。我们认为主要系公司传统业务金属制品下游持续受到疫情影响，需求低迷；同时有机硅价格持续下跌所致。

■ 金刚线产量波动上行，将贡献主要利润

目前截止 2022 年 9 月 30 日公司已具备 300 万公里的月产能，前三季度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，同比增长幅度分别为 110.48%、119.26%，综合毛利率为 53.74%。预计公司四季度出货在 700-800 万公里，到 2022 年年底公司产能有望达到年产 4600 万公里。公司此次定增募集资金将用于进一步提升金刚线产能 2000 万公里/月，预计未来金刚线业务将持续贡献主要利润。

■ 控股股东全额参与定增显信心，看好公司长期发展

公司此次定向增发对象为公司实际控制人，募集资金总额不超过 6 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于“年产 2000 万 km 超精细金刚线扩建项目”和“补充流动资金及偿还银行贷款”，体现出公司管理层对于公司长期发展的信心。

■ 盈利预测

考虑到公司 2022 年三季报受到疫情等因素影响，我们下调盈利预测，预计公司 2022-2024 年收入分别为 47.2、64.6、78.4 亿元，EPS 分别为 0.16、0.42、0.57 元（未考虑增发影响），当前股价对应 PE 分别为 29、11、8 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

增发进展不及预期；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
主营业务收入（百万元）	3,396	4,722	6,455	7,835
增长率（%）	19.9%	39.0%	36.7%	21.4%
归母净利润（百万元）	140	221	582	795
增长率（%）	14.8%	57.2%	163.8%	36.5%
摊薄每股收益（元）	0.10	0.16	0.42	0.57
ROE（%）	3.9%	6.0%	15.6%	20.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）（未考虑增发影响）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	720	710	802	1,201
应收款	1,189	1,524	1,906	2,099
存货	543	743	962	1,152
其他流动资产	639	878	1,190	1,438
流动资产合计	3,090	3,854	4,861	5,890
非流动资产:				
金融类资产	28	28	28	28
固定资产	1,565	2,734	3,061	3,060
在建工程	2,122	849	339	136
无形资产	187	178	169	160
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	267	267	267	267
非流动资产合计	4,141	4,027	3,835	3,622
资产总计	7,231	7,881	8,696	9,512
流动负债:				
短期借款	1,023	1,023	1,023	1,023
应付账款、票据	1,367	1,981	2,708	3,411
其他流动负债	353	353	353	353
流动负债合计	2,761	3,382	4,119	4,829
非流动负债:				
长期借款	820	820	820	820
其他非流动负债	26	26	26	26
非流动负债合计	846	846	846	846
负债合计	3,608	4,229	4,965	5,676
所有者权益				
股本	1,402	1,402	1,402	1,402
股东权益	3,623	3,653	3,730	3,836
负债和所有者权益	7,231	7,881	8,696	9,512

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	141	222	585	799
少数股东权益	1	1	3	4
折旧摊销	132	114	191	212
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	342	-153	-177	80
经营活动现金净流量	616	184	602	1095
投资活动现金净流量	-1506	104	182	204
筹资活动现金净流量	880	-192	-507	-693
现金流量净额	-10	96	277	606

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,396	4,722	6,455	7,835
营业成本	2,935	3,987	5,163	6,177
营业税金及附加	21	29	40	48
销售费用	59	82	111	135
管理费用	113	157	215	261
财务费用	65	90	124	150
研发费用	104	144	197	239
费用合计	341	474	647	786
资产减值损失	-4	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	3	0	0	0
营业利润	149	232	605	824
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	5	5	5	5
利润总额	145	228	600	820
所得税费用	4	6	15	21
净利润	141	222	585	799
少数股东损益	1	1	3	4
归母净利润	140	221	582	795

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	19.9%	39.0%	36.7%	21.4%
归母净利润增长率	14.8%	57.2%	163.8%	36.5%
盈利能力				
毛利率	13.6%	15.6%	20.0%	21.2%
四项费用/营收	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
净利率	4.2%	4.7%	9.1%	10.2%
ROE	3.9%	6.0%	15.6%	20.7%
偿债能力				
资产负债率	49.9%	53.7%	57.1%	59.7%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.9	3.1	3.4	3.7
存货周转率	5.4	5.4	5.4	5.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.10	0.16	0.42	0.57
P/E	45.9	29.2	11.1	8.1
P/S	1.9	1.4	1.0	0.8
P/B	1.8	1.8	1.8	1.7

■ 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。