

## 金刚线出货量持续提升，22H1 业绩符合预期

### 恒星科技(002132.SZ)2022 年半年度报告点评

证券研究报告

2022 年 08 月 22 日

#### ● 核心结论

**事件：**公司发布2022年半年度报告。2022H1公司实现营业收入23.44亿元，同比+37.89%，实现归母净利润1.09亿元，同比+6.56%。其中，2022Q2公司实现营业收入14.88亿元，同比+53.93%，环比+73.85%，实现归母净利润0.78亿元，同比+47.19%，环比+149.10%。业绩符合预期。

**盈利能力略有下滑，金刚线毛利率已达 50%以上。**2022 年上半年，公司毛利率及净利率分别为 14.34%/4.73%，分别同比-1.40/-1.29pct，盈利能力同比有所下滑。光伏金刚线产品毛利率 22H1 达 51.22%，同比+17.56pct。

**金刚线业务占比不断提升，钢绞线新订单有望提振业绩。**截至 2022 年上半年，公司金刚线别实现收入 2.60 亿元，同比+150.60%。金刚线在公司营业收入的占比不断提升，2022 上半年达到 11.07%。截至 2022 年 H1，产品已具备年产 2400 万公里的产能，全链条的生产优势以及“16 线机”的推广应用，进一步提升公司产能扩张速度。传统金属线方面，全资子公司河南恒星钢缆与广西交通商贸签订 3.86 亿元（不含税）的《钢绞线采购合同》，预计将在未来两年为公司贡献业绩。

**有机硅业务产能有序扩张，签署战略合作协议保障业绩增长。**4 月，子公司恒星化学与润禾材料签署了期限三年的战略合作协议，恒星化学装置开车后每年为润禾材料提供 6000-10000 吨 DMC。新订单签订有望带来新的业绩亮点。

**投资建议：**我们预计公司22-24年归母净利润分别为5.45/9.64/11.35亿元，同比+288.4%/+76.8%/+17.7%。对应EPS为0.39/0.69/0.81元。维持“买入”评级。

**风险提示：**光伏行业景气度不及预期，原材料价格波动，市场竞争加剧

#### ● 核心数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,833	3,396	6,100	7,948	10,322
增长率	-16.3%	19.9%	79.6%	30.3%	29.9%
归母净利润（百万元）	122	140	545	964	1,135
增长率	44.2%	14.8%	288.4%	76.8%	17.7%
每股收益（EPS）	0.09	0.10	0.39	0.69	0.81
市盈率（P/E）	85.4	74.4	19.1	10.8	9.2
市净率（P/B）	3.4	3.0	2.6	2.1	1.7

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

002132

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

7.45

近一年股价走势



分析师



杨敬梅 S0800518020002



021-38584220



yangjingmei@research.xbmail.com.cn

联系人



章启耀



15221327108



zhangqiyao@research.xbmail.com.cn

相关研究

恒星科技：短期业绩承压，长期金刚线有望持续发力—恒星科技(002132.SZ)2022 年一季报点评 2022-04-29

恒星科技：光伏金刚线先驱，21 年业绩符合预期—恒星科技(002132.SZ)2021 年年度报告点评 2022-03-30

恒星科技：金刚线先进供应商，有机硅打开全新增长曲线—恒星科技(002132.SZ)首次覆盖深度报告 2022-03-27

## 索引

## 内容目录

光伏金刚线需求景气度稳健，22年H1业绩符合预期.....	3
金刚线业务占比不断提升，金属线新订单有望提振未来业绩.....	5

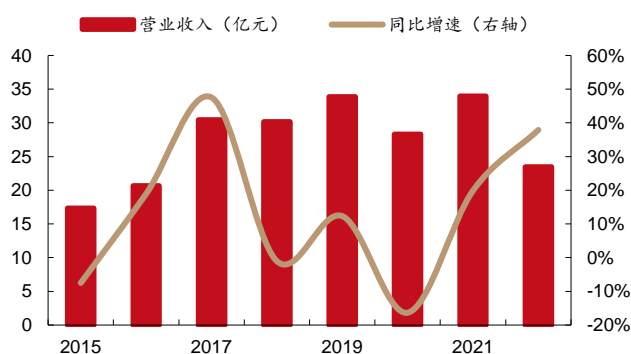
## 图表目录

图 1：2022H1 公司营业收入同比增长 37.89%.....	3
图 2：2022H1 公司归母净利润同比增长 6.56%.....	3
图 3：2022H1 公司毛利率/净利率分别为 14.34%/4.73%.....	3
图 4：2022H1 销售费用率、管理费用率小幅度增长，财务费用率有所下降.....	4
图 5：2022H1 公司营运能力维持稳定.....	4
图 6：2022H1 公司流动比率/速动比率分别为 1.03/0.81.....	4
图 7：2022H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 1.91 亿元，同比-58.65%.....	5
图 8：2022H1 有机硅收入占比 18.3%.....	5
图 9：2022H1 金刚线收入占比约 11.07%.....	5

## 光伏金刚线需求景气度稳健，22年H1业绩符合预期

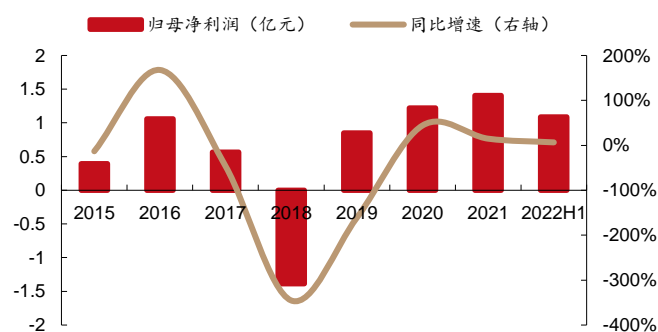
2022年上半年公司营收净利实现双增。2022年H1公司实现营业收入23.44亿元，同比+37.89%，实现归母净利润1.09亿元，同比+6.56%。业绩符合预期。其中，2022Q2公司实现营业收入14.88亿元，同比+53.93%，环比+73.85%，实现归母净利润0.78亿元，同比+47.19%，环比+149.10%。业绩符合预期。

图 1：2022H1 公司营业收入同比增长 37.89%



资料来源：Wind，公司公告，西部证券研发中心

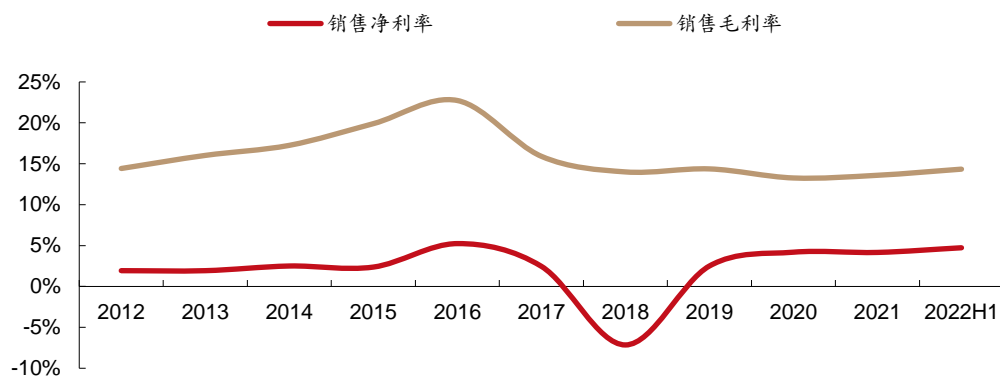
图 2：2022H1 公司归母净利润同比增长 6.56%



资料来源：Wind，公司公告，西部证券研发中心

盈利能力略有下滑，金刚线毛利率已达50%以上。2022年上半年，公司毛利率及净利率分别为14.34%/4.73%，分别同比-1.40/-1.29pct，盈利能力同比有所下滑。光伏金刚线产品毛利率22H1达51.22%，同比+17.56pct。

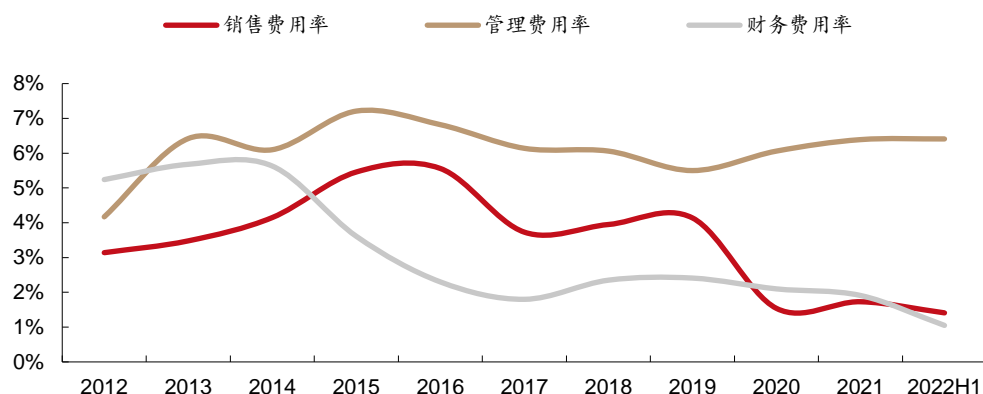
图 3：2022H1 公司毛利率/净利率分别为 14.34%/4.73%



资料来源：Wind，公司公告，西部证券研发中心

公司期间费用率控制稳定，财务费用率有所下降。2022年上半年公司销售/管理费用率小幅度增长，销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为1.39%/6.41%/1.05%，同比+0.02/+0.41/-1.11pct。销售费用增长主要系本期确认员工持股计划费用及业务拓展费用增加所致，管理费用增长主要系本期确认员工持股计划费用及恒星化学投产管理费用增加所致，财务费用降低主要系利息支出减少及保证金利息收入增加所致。

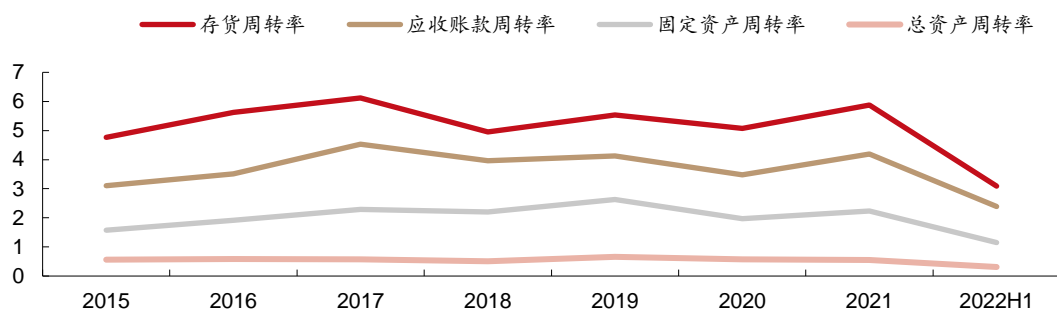
图 4: 2022H1 销售费用率、管理费用率小幅度增长, 财务费用率有所下降



资料来源: Wind, 公司公告, 西部证券研发中心

**公司营运能力维持稳定, 应收账款周转率有所提升。**2022 年上半年, 公司存货周转率/应收账款周转率/固定资产周转率/总资产周转率分别为 3.09/2.39/1.15/0.31 次, 同比-0.15/+0.47/-0.01/+0.01 次。2022H1 公司营运能力维持稳定, 应收账款周转率提升明显, 资金使用效率有所上升。

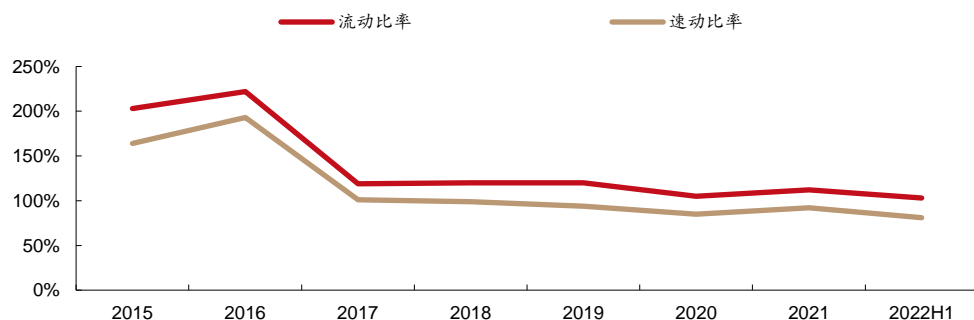
图 5: 2022H1 公司营运能力维持稳定



资料来源: Wind, 公司公告, 西部证券研发中心

**流动比率/速动比率持续改善。**2022 年上半年, 公司流动比率/速动比率分别为 1.03/0.81, 同比+0.09/0.02, 公司流动比率/速度比率持续改善, 短期偿债能力提升。

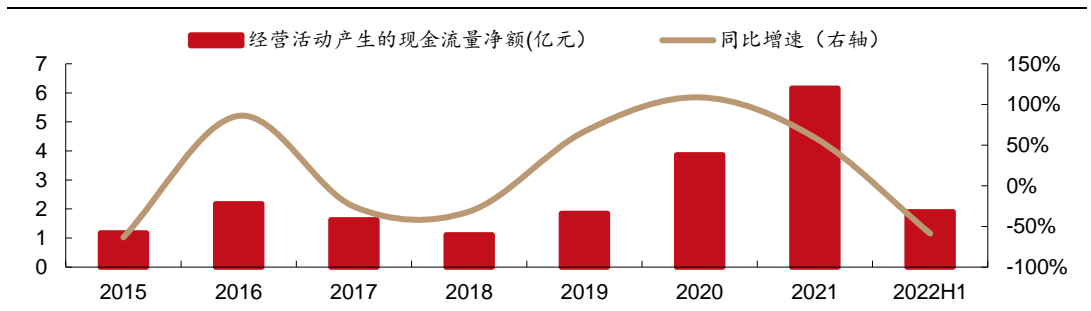
图 6: 2022H1 公司流动比率/速动比率分别为 1.03/0.81



资料来源: Wind, 公司公告, 西部证券研发中心

公司经营性现金流净额同比下滑。22年上半年经营现金流量净额为1.91亿元，同比-58.65%，主要系本期购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。

图7：2022H1公司经营活动产生的现金流量净额为1.91亿元，同比-58.65%

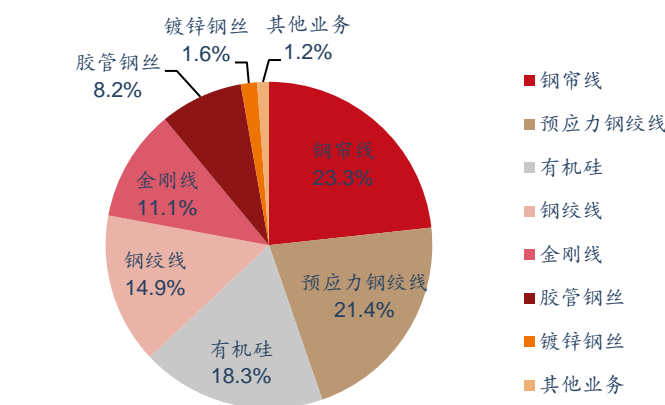


资料来源：Wind,公司公告,西部证券研发中心

## 金刚线业务占比不断提升，金属线新订单有望提振未来业绩

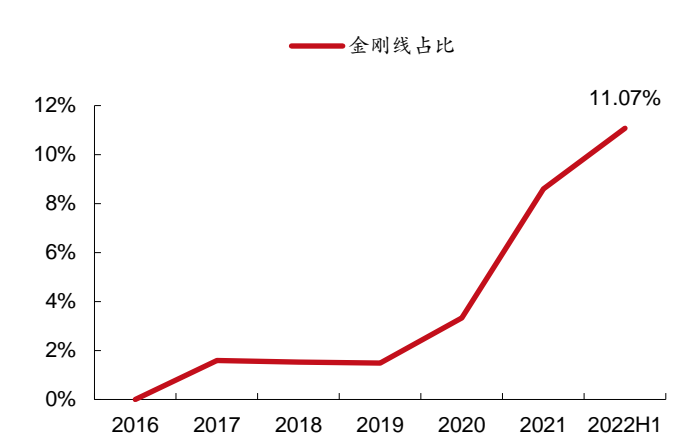
金刚线业务占比不断提升，钢绞线新订单有望提振业绩。2022年上半年，公司钢帘线/预应力钢绞线/有机硅/钢绞线/胶管钢丝/金刚线/镀锌钢丝分别实现收入5.46/5.02/4.29/3.50/1.93/2.60/0.38亿元。其中，金刚线收入同比+150.6%。金刚线在公司营业收入的占比不断提升，2022上半年达到11.07%。2022年公司金刚线计划出货量为3000万公里，未来总产能规划为4600万公里/年，截至2022年H1，产品已具备年产2400万公里的产能，全链条的生产优势以及“16线机”的推广应用，进一步提升公司产能扩张速度。预应力钢绞线新订单有望支撑业绩增长。传统金属线方面，全资子公司河南恒星钢缆股份有限公司与广西交通商贸有限公司签订3.86亿元（不含税）的《钢绞线采购合同》，预计将在未来两年为公司贡献业绩。

图8：2022H1有机硅收入占比18.3%



资料来源：Wind,公司年报,西部证券研发中心

图9：2022H1金刚线收入占比约11.07%



资料来源：Wind,公司年报,西部证券研发中心

有机硅业务产能有序扩张，签署战略合作协议保障业绩增长。公司“年产12万吨高性能有机硅聚合物项目”已于2022年3月中旬产出符合客户需求的产品并形成销售，公司计划2022年末达到设计产能的70%-80%，计划2022Q1产能达到2500吨，Q2产能达到2.4万吨，Q3、Q4产能达到2.7万吨。2022年3月，公司控股子公司恒星化学与东莞新东方科技就有机硅DMC产品签署战略合作协议，每月为东莞新东方科技提供1200-2000吨DMC。2022年4月，恒星化学与润禾材料签署了期限三年的战略合作协议，恒星化学装置开车后每年为润禾材料提

供 6000-10000 吨 DMC。新订单签订有望带来新的业绩亮点。

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	431	720	527	559	602	营业收入	2,833	3,396	6,100	7,948	10,322
应收款项	998	1,236	2,330	1,420	3,345	营业成本	2,457	2,935	4,677	5,923	7,729
存货净额	455	543	853	1,091	1,421	营业税金及附加	18	21	35	48	62
其他流动资产	516	593	517	551	552	销售费用	43	59	105	318	451
<b>流动资产合计</b>	<b>2,400</b>	<b>3,090</b>	<b>4,228</b>	<b>3,621</b>	<b>5,920</b>	管理费用	172	217	547	462	712
固定资产及在建工程	2,263	3,782	4,307	5,192	5,754	财务费用	60	65	127	141	139
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	(59)	(49)	(11)	(33)	(14)
无形资产	166	187	207	224	242	<b>营业利润</b>	<b>142</b>	<b>149</b>	<b>618</b>	<b>1,089</b>	<b>1,243</b>
其他非流动资产	355	172	239	262	230	营业外净收支	4	(4)	(4)	(4)	(4)
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,783</b>	<b>4,141</b>	<b>4,752</b>	<b>5,678</b>	<b>6,226</b>	<b>利润总额</b>	<b>146</b>	<b>145</b>	<b>614</b>	<b>1,084</b>	<b>1,239</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,184</b>	<b>7,231</b>	<b>8,980</b>	<b>9,300</b>	<b>12,146</b>	所得税费用	27	4	66	115	98
短期借款	1,151	1,023	2,041	1,509	1,934	<b>净利润</b>	<b>119</b>	<b>141</b>	<b>548</b>	<b>969</b>	<b>1,141</b>
应付款项	1,134	1,514	1,813	1,666	2,914	少数股东损益	(4)	1	3	5	6
其他流动负债	1	224	75	100	133	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>122</b>	<b>140</b>	<b>545</b>	<b>964</b>	<b>1,135</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,286</b>	<b>2,761</b>	<b>3,929</b>	<b>3,276</b>	<b>4,981</b>						
长期借款及应付债券	0	820	820	820	820	<b>财务指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
其他长期负债	18	26	17	21	21	<b>盈利能力</b>					
<b>长期负债合计</b>	<b>18</b>	<b>846</b>	<b>837</b>	<b>841</b>	<b>841</b>	ROE	4.4%	4.5%	14.4%	21.1%	20.2%
<b>负债合计</b>	<b>2,304</b>	<b>3,608</b>	<b>4,766</b>	<b>4,117</b>	<b>5,822</b>	毛利率	13.3%	13.6%	23.3%	25.5%	25.1%
股本	1,256	1,402	1,402	1,402	1,402	营业利润率	5.0%	4.4%	10.1%	13.7%	12.0%
股东权益	2,880	3,623	4,214	5,183	6,324	销售净利率	4.2%	4.2%	9.0%	12.2%	11.0%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,184</b>	<b>7,231</b>	<b>8,980</b>	<b>9,300</b>	<b>12,146</b>	<b>成长能力</b>					
						营业收入增长率	-16.3%	19.9%	79.6%	30.3%	29.9%
						营业利润增长率	44.3%	5.3%	314.5%	76.1%	14.2%
						归母净利润增长率	44.2%	14.8%	288.4%	76.8%	17.7%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	44.4%	49.9%	53.1%	44.3%	47.9%
						流动比	1.05	1.08	1.08	1.11	1.19
						速动比	0.85	0.92	0.86	0.77	0.90
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	0.09	0.10	0.39	0.69	0.81
						BVPS	1.99	2.49	2.91	3.60	4.41
						<b>估值</b>					
						P/E	85.4	74.4	19.1	10.8	9.2
						P/B	3.4	3.0	2.6	2.1	1.7
						P/S	3.7	3.1	1.7	1.3	1.0

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心



## 西部证券—公司投资评级说明

买入： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上  
增持： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间  
中性： 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%  
卖出： 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

## 联系我们

**联系地址：**上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层  
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

**联系电话：**021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。