

杭钢股份(600126)调研简报

中性

首次评级

原材料/普钢

2009 年 1 月 16 日

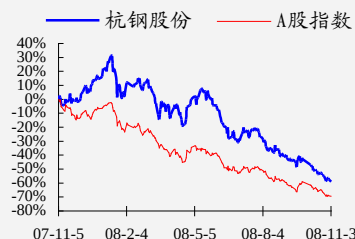
投资要点:

- 公司的主要产品包括热轧圆钢系列产品、热轧钢带系列产品、热轧盘条（高速线材）系列产品、热轧型钢系列产品等 4 大类、近 2000 余个规格型号。产品主要用在机械加工、汽车和摩托车配件、标准件制造、日用五金等行业。
- 公司进口协议矿、国内矿各占一半；自产焦炭和外购焦炭各占一半；自发电占 40%，外购电占 60%
- 在钢材产能受限的背景下，公司积极优化产品结构，加大高附加值产品的开发力度，目前优特钢比例已达到 75% 以上。弹簧钢、易切削钢、履带钢、钢轨及专用型钢等成为了重要的盈利产品。
- 公司的产品基本上销往江浙沪地区，其中浙江地区占到销售总量的 60% 左右，40% 直接供给终端用户，其他 60% 通过经销商销售；不过不管采取何种销售方式，均采用市场价格定价。
- 公司约有 80 万吨钢坯通过关联交易委托集团的紫金棒材厂生产，使得钢坯的毛利率仅为 2% 左右。另外，公司还以市场价从集团获得这些委托加工的棒材，这部分产品的毛利率也极低，从而拖累钢材整体的盈利能力。
- 我们认为公司的存货在四季度出现了亏损，目前已经消耗完毕。10、11 月份购得原材料生产的钢材基本可以处于盈亏平衡状况，而 12 月份已经实现了盈利；全年业绩在 0.32 元左右。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2007	1628102	27.17	35615	67.46	0.55			
2008E	2019350	25.00	26768	-24.84	0.32			
2009E	1729809	-14.38	24145	-9.8	0.29			
2010E	2028951	17.29	38966	42.03	0.41			

走势图



市场数据

2009-1-16

收盘价:	4.30 元
52 周最高价:	10.42 元
52 周最低价:	3.08 元
平均持仓成本:	5.98 元

基本数据

2008Q3

总股本 (万股):	83,894
流通 A 股 (万股):	83,894
每股收益 (元):	0.48
每股净资产 (元):	4.45
每股经营现金流 (元):	0.72
市净率:	0.96

分析师: 张能进

TEL: (8621)6336 7000-276

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhangnj@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

杭钢股份位于杭州市拱墅区，1998 年由杭州钢铁集团独家发起并以社会募集方式成立的股份有限公司，截止 2008 年 6 月底集团拥有公司 65.07% 的份额。公司的主要产品包括热轧圆钢系列产品、热轧钢带系列产品、热轧盘条（高速线材）系列产品、热轧型钢系列产品等 4 大类、近 2000 余个规格型号。产品主要用在机械加工、汽车和摩托车配件、标准件制造、日用五金等行业。

公司的铁矿石 50% 从国外进口，并且基本上都来自于澳大利亚，海运费采用现货价结算；国内铁矿石采购中，有一部分来自于集团的合资企业，其他的主要来自于安徽等地，采购价格与市场价一致。公司炼铁所用的焦炭一半由自己生产，一半从集团以市场价采购。生产用电量的 40% 自产，价格大约 0.3 元/度；其余从华东电网购得，购入价在 0.55 元/度左右。

炼铁系统中，公司拥有高炉三座，分别为 1250 m³、650 m³ 和 750 m³ 各一座，利用系数达到 3.24t/m³·d，产能 300 万吨；炼钢系统中，拥有 40 吨转炉 4 座，80 吨电炉一座，产能 400 万吨；轧钢系统中，拥有中轧厂、高线厂、小轧厂和热带厂四条生产线，产能分别为 85 万吨、75 万吨、65 万吨和 75 万吨，总产能 310 万吨；另外委托集团一条棒材生产线代为加工钢坯，产能在 90 万吨左右。

在钢材产能受限的背景下，公司积极优化产品结构，加大高附加值产品的开发力度，目前优特钢比例已达到 75% 以上。弹簧钢、易切削钢、履带钢、钢轨及专用型钢等成为了重要的盈利产品。我们以 2009 年 1 月 9 日的热轧盘条出厂价格为例，普通热轧盘条的含税价格为 3680 元/吨，而弹簧钢盘条的含税价格为 5450 元/吨。显示出高附加值高价格的优势。

公司的产品基本上销往江浙沪地区，其中浙江地区占到销售总量的 60% 左右，尤其是台州市。公司产品产量的 40% 直接供给终端用户，这些客户包括万向钱潮、钱江摩托、山推股份等上市公司以及晋亿实业、嘉兴兄弟标准件等外资合资公司，其他 60% 通过经销商销售；不过不管采取何种销售方式，均采用市场价格定价。

公司约有 80 万吨钢坯通过关联交易委托集团的紫金棒材厂生产，使得钢坯的毛利率仅为 2% 左右。另外，公司还以市场价从集团获得这些委托加工的棒材，这部分产品的毛利率也极低，从而拖累钢材整体的盈利能力。

2008 年三季度末，公司的存货约为 24 亿元，占前三季度营业成本的 13%，远低于行业平均水平（行业平均约为 30%），相当于一个多月的销售产量（30 万吨左右），目前已经消耗完毕。根据我们测算 2008 年四季度钢价均价同比 2008 年上半年钢价均价同比下降 20% 左右，下降幅度 970 元 / 吨左右，而上半年吨钢毛利约为 340 元/吨，因此存货每吨亏损 630 元/吨，存货总亏损 18900 万元。根据公司公布的数据，四季度粗钢产量环比减产 40% 左右，我们认为 10、11 月份购得原材料生产的钢材基本可以处于盈亏平衡状况，而 12 月份已经实现了盈利；公司 12 月份生产粗钢大约 20 万吨，每吨盈利 300 元左右，总盈利 6000 万元。综合来看，四季度亏损 13900 万元，全年实现 EPS0.32 元。

表 1：杭钢股份利润表

年报	2007	2008E	2009E	2010E
主营业务收入（万元）	1628102	2019350	1729809	1866506
减：主营业务成本	1523700	1923459	1644684	1763666
营业税金及附加	7084	8077	6919	7466
主营业务利润	97318	87814	78206	95374
加：其他业务利润	0	0	0	0
营业费用	1225	1212	1038	1120
管理费用	25199	34329	29407	31731
财务费用	17030	18174	15568	16799
资产价值损失	559	0	0	0
公允价值变动收益	64	0	0	0
投资收益	2391	0	0	0
营业利润	55760	34099	32193	45725
加：营业外收入	561	0	0	0
减：营业外支出	4351	0	0	0
利润总额	51970	34099	32193	45725
减：所得税	14482	7331	8048	11431
少数股东损益	1872	1400	1000	1200
净利润	35616	26768	24145	34294
股本	64534	83894	83894	83894
EPS	0.55	0.32	0.29	0.41

数据来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209