

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

2 季度环比下滑，3 季度可能继续

事件描述

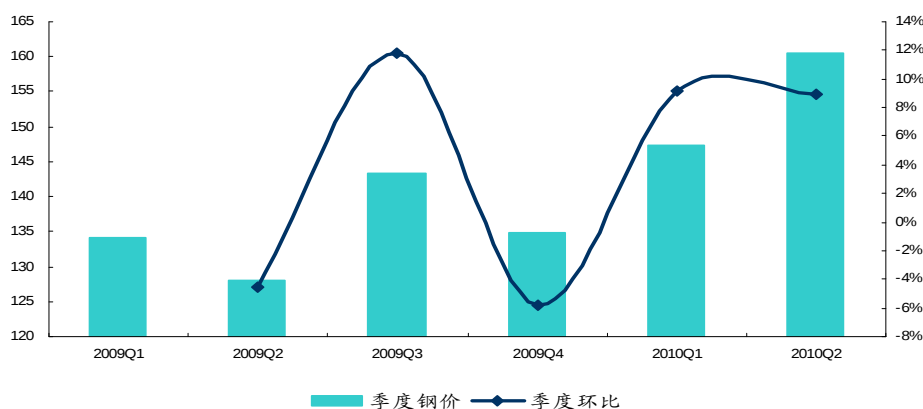
杭钢股份今日公告了 2010 年上半年业绩预增公告，报告期内公司归属于母公司所有者的净利润同比增长 550%~600%。去年同期每股收益为 0.03 元，对应 2010 年上半年业绩约为 0.165 元~0.18 元，其中 2010 年 1 季度公司实现 EPS 为 0.12 元，因此 2 季度公司预计可实现 EPS 为 0.045 元~0.06 元。

事件评论

第一，2 季度环比 1 季度有一定下滑，成本上升可能是主要原因

2 季度国内钢价虽然呈现先升后降的走势，但从季度环比来看反而相对 1 季度有了一定上升，因此 2 季度业绩下滑的主要原因并非钢价。

图 1：2 季度国内钢价环比有一定改善



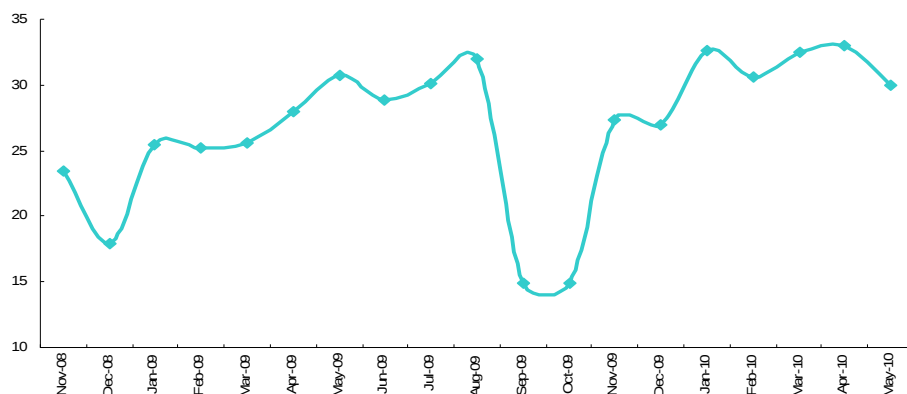
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

从公司产量情况来看，四五月份波动幅度不是很大，虽然 6 月份产量尚未最后公布，但估算来看产量变化应该不大：

- ✓ 假定 6 月份产量维持 5 月份产量不变，预计 2 季度产量环比 1 季度下滑幅度在 3% 左右；
- ✓ 假定 6 月份减产 10%，那么季度产量环比下滑幅度在 6% 左右。

因此，产量方面的波动应该也不是导致公司 2 季度业绩出现较大幅度下滑的主要原因。

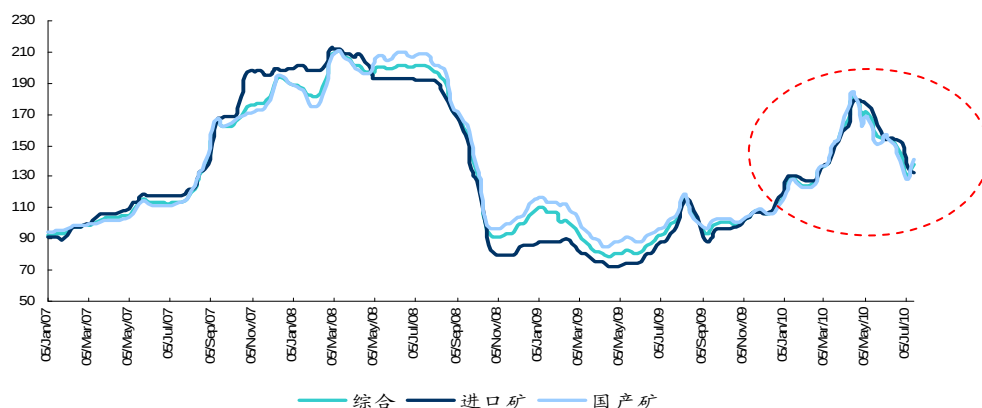
图 2：2 季度产量环比 1 季度可能会有小幅的下滑



资料来源：钢之家，长江证券研究部

在 2 季度矿石价格大幅上涨的基础上，我们认为影响公司 2 季度业绩环比出现下滑的主要原因应该来自成本的上涨。

图 3：2 季度矿石价格环比 1 季度上涨幅度较大



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

第二，3 季度可能面临进一步下滑

公司现有产能基本维持稳定，因此公司业绩的增长在产量增长受限的基础上更多的将依赖吨钢盈利的扩大。

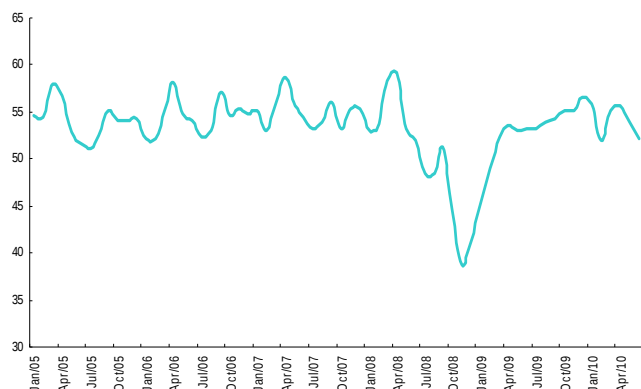
表 1：公司主要生产线及产能情况，产能基本稳定

	主要设备	产能 (万吨)	备注
炼铁	650m3 高炉		
	750m3 高炉	300	
	1250m3 高炉		
炼钢	45t	300	
	100t	100	集团资产
	高速线材厂	70	
轧钢	型材轧钢厂	80	
	棒材轧钢厂	70	
	热轧带钢厂	80	
	紫金棒材厂	100	集团资产

资料来源：公司资料，长江证券研究部

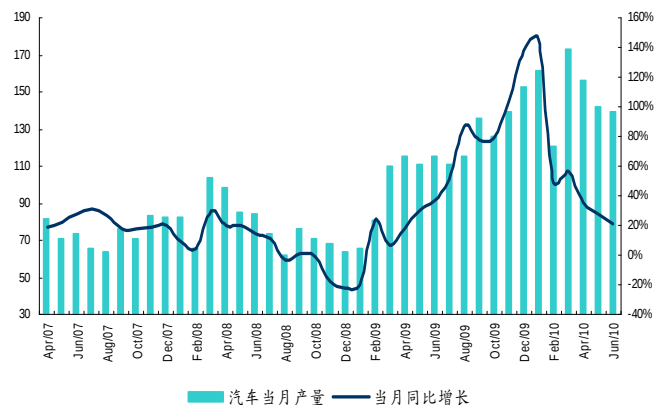
由于公司的产品主要为汽车用钢、机械用钢及五金用钢等，制造业的高位回落将使得公司 3 季度的业绩依然面临考验。

图 4：制造业 PMI 指数面临高位回落的风险



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 5：汽车产量同比下滑趋势较为明显

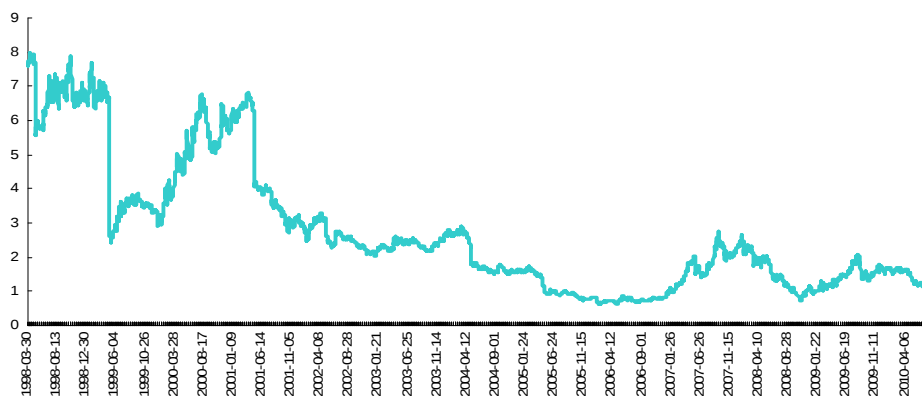


资料来源：Wind，长江证券研究部

第三，维持“中性”评级

从公司绝对 PB 来看目前为 1.3，2008 年 11 月底的阶段低点为 0.75。考虑到公司可能面临的 3 季度盈利下滑，我们给予公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.24 元和 0.37 元，暂时维持对公司的“中性”评级。

图 6：公司绝对 PB 水平为 1.3，2008 年 11 月初阶段性低点为 0.75



资料来源：Wind，长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	15711	17940	19170	20918	货币资金	784	1794	1917	2092
营业成本	15013	17130	18127	19795	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	699	810	1043	1123	应收账款	89	91	97	106
% 营业收入	4.4%	4.5%	5.4%	5.4%	存货	1174	1357	1436	1568
营业税金及附加	47	53	57	62	预付账款	360	410	434	474
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	10	0	0	0	流动资产合计	4739	6307	6721	7336
% 营业收入	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	368	359	383	418	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%	长期股权投资	106	106	106	106
财务费用	88	85	111	113	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.5%	固定资产合计	5968	6167	6344	6406
资产减值损失	-6	0	0	1	无形资产	37	35	33	32
公允价值变动收益	9	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	3	0	0	0	递延所得税资产	3	0	0	0
营业利润	204	312	491	529	其他非流动资产	-2999	-2999	-2999	-2999
% 营业收入	1.3%	1.7%	2.6%	2.5%	资产总计	7854	9616	10206	10880
营业外收支	13	0	0	0	短期贷款	1416	2582	2656	2681
利润总额	217	312	491	529	应付款项	2338	2665	2820	3079
% 营业收入	1.4%	1.7%	2.6%	2.5%	预收账款	313	359	383	418
所得税费用	46	78	123	132	应付职工薪酬	18	17	18	20
净利润	171	234	368	397	应交税费	21	33	45	49
归属于母公司所有者的净利润	146.6	199.8	314.2	338.7	其他流动负债	27	35	37	40
少数股东损益	24	34	54	58	流动负债合计	4132	5690	5959	6287
EPS (元/股)	0.17	0.24	0.37	0.40	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	620	539	799	822	其他非流动负债	8	8	8	8
取得投资收益	13	0	0	0	负债合计	4140	5699	5967	6296
收回现金					归属于母公司	3432	3602	3869	4157
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	281	315	369	428
固定资产投资	-258	-579	-592	-509	股东权益	3713	3917	4238	4584
其他	36	0	0	0	负债及股东权益	7854	9616	10206	10880
投资活动现金流净额	-222	-579	-592	-509	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2009A	2010E	2011E	2012E
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.175	0.238	0.375	0.404
银行贷款增加 (减少)	-439	1166	74	25	BVPS	4.09	4.29	4.61	4.96
筹资成本	168	-115	-158	-164	PE	36.64	26.88	17.09	15.85
其他	-336	0	0	0	PEG	1.14	0.83	0.53	0.49
筹资活动现金流净额	-607	1050	-84	-138	PB	1.56	1.49	1.39	1.29
现金净流量	-210	1010	123	175	EV/EBITDA	8.81	7.90	6.00	5.46
					ROE	4.3%	5.5%	8.1%	8.1%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究 3 年。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。