

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

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

2 季度业绩环比下滑主要是受主营影响

事件描述

杭钢股份今日公布了 2010 年半年报，报告期内公司共实现营业收入 97.09 亿元，同比增长 31.18%；营业成本 92.38 亿元，同比增长 29.21%；净利润 1.73 亿元，同比增长 484.64%；实现 EPS 为 0.20 元，其中 1 季度公司实现 EPS 为 0.12 元，故 2 季度公司共实现 EPS 为 0.08 元。

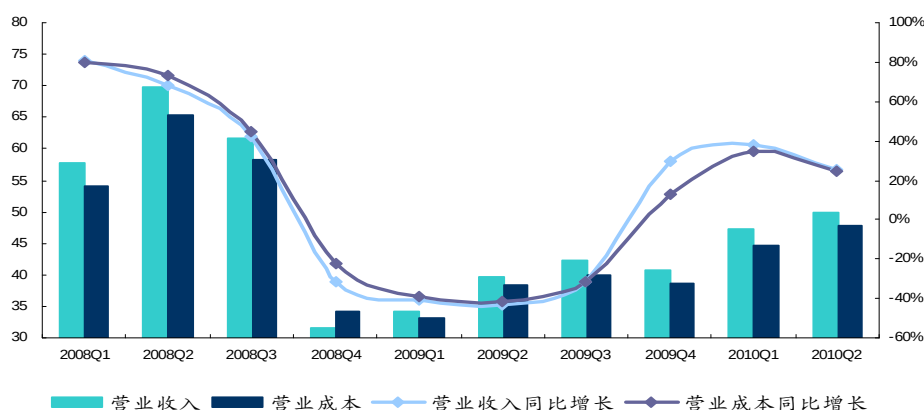
报告期内公司共生产铁 137.07 万吨，同比增长 4.06%；钢 184.23 万吨，同比增长 8.92%；钢材 140.61%，同比增长 13.19%。

事件评论

第一，2 季度营业收入与营业成本同比增速皆下滑，毛利率小幅下滑

2 季度公司共实现营业收入 49.81 亿元，同比增速由 37.88%下降为 25.40%，营业成本为 47.84 亿元，同比增速由 34.87%下降为 24.35%。

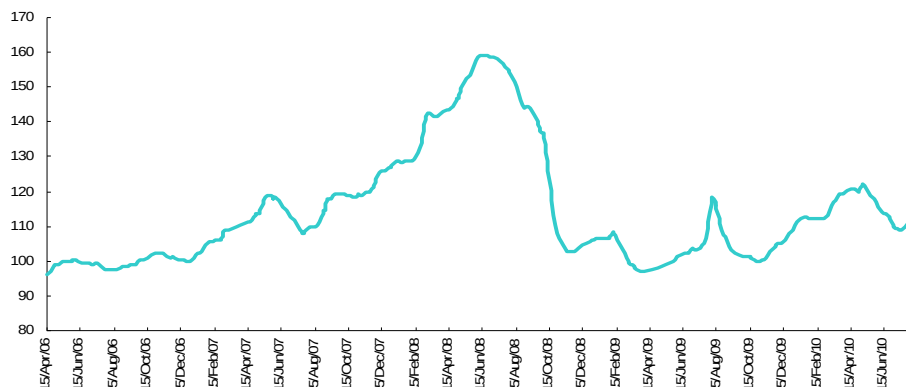
图 1：2 季度营业收入与营业成本同比增速皆下滑



资料来源：Wind，长江证券研究部

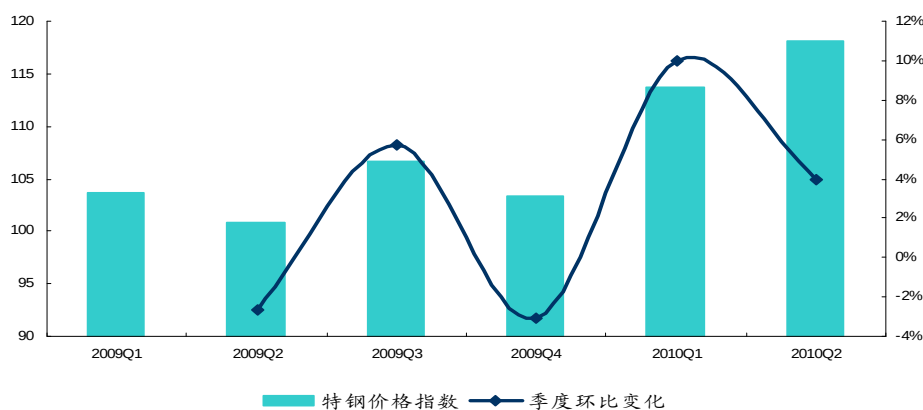
2 季度营业收入环比上涨 5.36%，主要是受益于 2 季度销售价格的改善。虽然 2 季度国内特钢价格指数先升后降，但从均价来看环比 1 季度小幅改善。

图 2：2 季度国内特钢价格指数先升后降



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

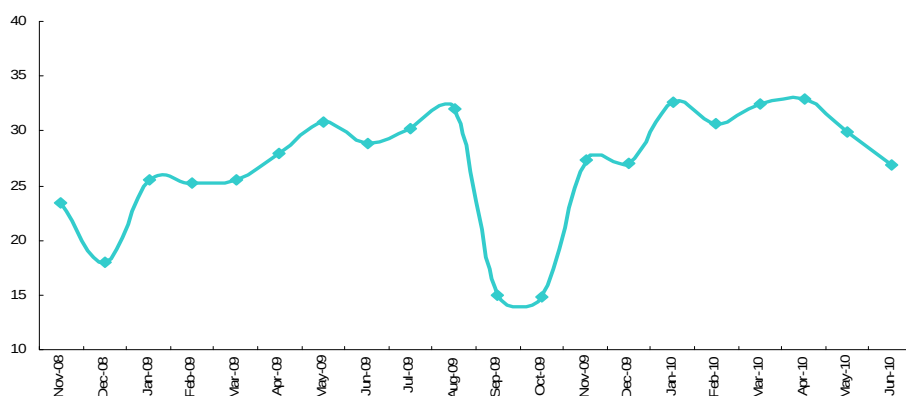
图 3：季度均价来看，2 季度环比 1 季度还略有改善



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

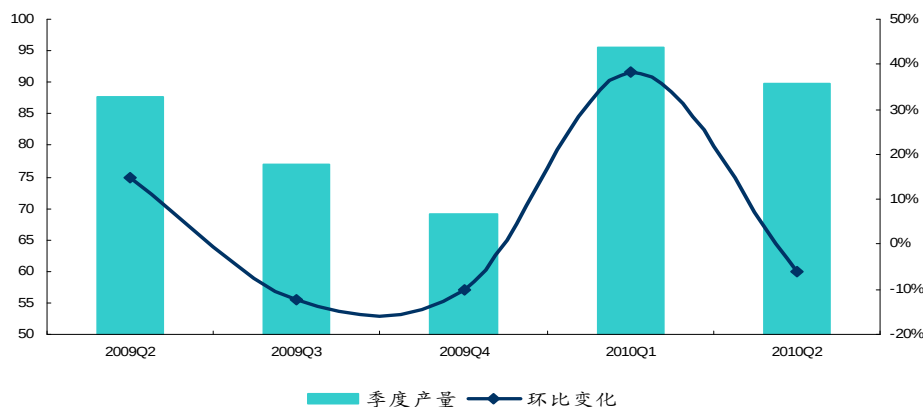
不过 2 季度公司月度产量水平出现下滑，其中 6 月份下滑幅度相对较大。综合来看，公司 2 季度产量环比 1 季度反而出现了一定幅度的下降。

图 4：四五月产量持续下滑，6 月份下滑幅度较大



资料来源：钢之家，长江证券研究部

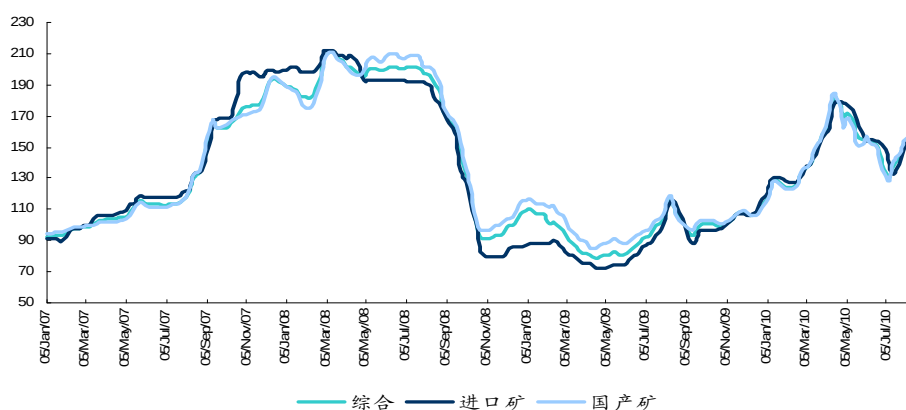
图 5：2 季度产量环比 1 季度略有下滑



资料来源：钢之家，长江证券研究部

成本的上涨与国内其他钢厂没有什么不同，主要压力来自矿石价格上涨。而且，与所有钢铁公司一样，从成本环比上升幅度和现货矿石价格上升幅度的差别来看，公司也享受了部分 1 季度低价原料库存带来的利润。

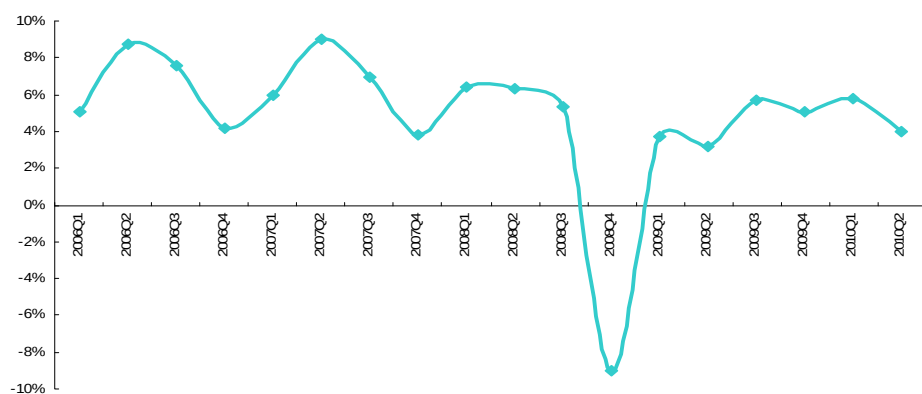
图 6：2 季度矿石价格处于高位，公司成本上升较快



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

一个不好的现象是，在 2 季度成本涨幅大于收入的情况下，公司 2 季度毛利率相对 1 季度小幅下滑。

图 7：2 季度公司毛利率略有下滑



资料来源：Wind，长江证券研究部

第二，存货上涨 28.96%，原材料占比有所下降

报告期末公司存货水平为 14.34 亿元，环比 1 季度末上涨 28.96%。

图 8：存货水平上涨幅度较大，上涨 28.96%



资料来源：Wind，长江证券研究部

表 1：分品种存货占比情况统计

分品种存货占比统计	期末数			期初数		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	59,167		59,167	59,914		59,914
在产品	57,854		57,854	43,789		43,789
库存商品	20,677		20,677	6,023.15		6,023.15
委托加工物资	437		437	1,771		1,771
周转材料	5,231.58		5,231.58	5,911.93		5,911.93
合计	143,367		143,367	117,409		117,409

资料来源：Wind，长江证券研究部

分品种来看，原材料占比略有下滑，这也与公司 2 季度成本上涨幅度不大较为吻合。在矿石价格上涨幅度较大的情况下，原材料占比的下降可能说明其库存绝对数量在 2 季度出现了较大幅度的消耗。

而在产品与库存商品占比小幅上涨，委托加工物资与周转材料占比小幅下降。

表 2：原材料占比有所下降

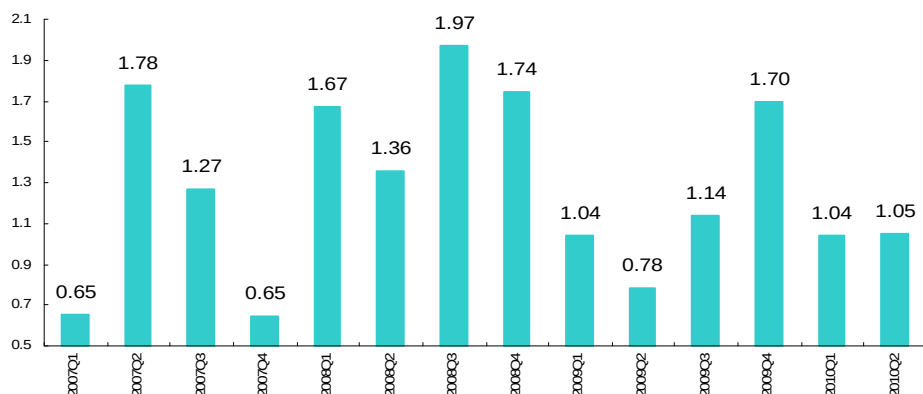
分品种存货占比	期末数	期末占比	期初数	期初占比
原材料	59,167	41.27%	59,914	51.03%
在产品	57,854	40.35%	43,789	37.30%
库存商品	20,677	14.42%	6,023.15	5.13%
委托加工物资	437	0.30%	1,771	1.51%
周转材料	5,231.58	3.65%	5,911.93	5.04%
合计	143,367	100.00%	117,409	100.00%

资料来源：Wind，长江证券研究部

第三，2 季度费用水平依然维持稳定

2 季度公司费用水平依然维持稳定。

图 9：2 季度公司费用水平维持稳定



资料来源：Wind，长江证券研究部

表 3：公司三项费用水平都维持稳定

季度费用统计	销售费用率		管理费用率		财务费用率	
	杭钢股份	行业均值	杭钢股份	行业均值	杭钢股份	行业均值
2007Q1	0.08%	1.41%	0.91%	2.39%	1.05%	1.03%
2007Q2	0.08%	1.41%	3.35%	2.70%	0.84%	1.01%
2007Q3	0.08%	1.38%	1.83%	2.72%	1.02%	1.07%
2007Q4	0.06%	1.41%	0.09%	2.88%	1.26%	1.08%
2008Q1	0.06%	1.23%	1.84%	2.63%	1.00%	1.20%
2008Q2	0.05%	1.15%	1.40%	2.62%	0.50%	1.12%
2008Q3	0.05%	1.14%	2.32%	2.53%	0.82%	1.20%
2008Q4	0.14%	1.22%	4.31%	2.65%	1.09%	1.34%
2009Q1	0.07%	1.22%	2.28%	3.33%	0.69%	1.65%
2009Q2	0.05%	1.24%	1.42%	3.58%	0.49%	1.64%
2009Q3	0.05%	1.25%	2.13%	3.52%	0.51%	1.55%
2009Q4	0.07%	1.27%	3.51%	3.44%	0.59%	1.44%
2010Q1	0.04%	1.23%	1.60%	2.78%	0.56%	1.31%
2010Q2	0.04%		1.48%		0.58%	

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

第四，产能基本维持稳定，盈利依赖吨钢盈利的扩大

公司现有产能基本维持稳定，短期并无产能扩张计划，盈利的提升更多的依赖现有产能的释放以及吨钢盈利的扩大。

表 4：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
轧钢	高速线材厂	70	

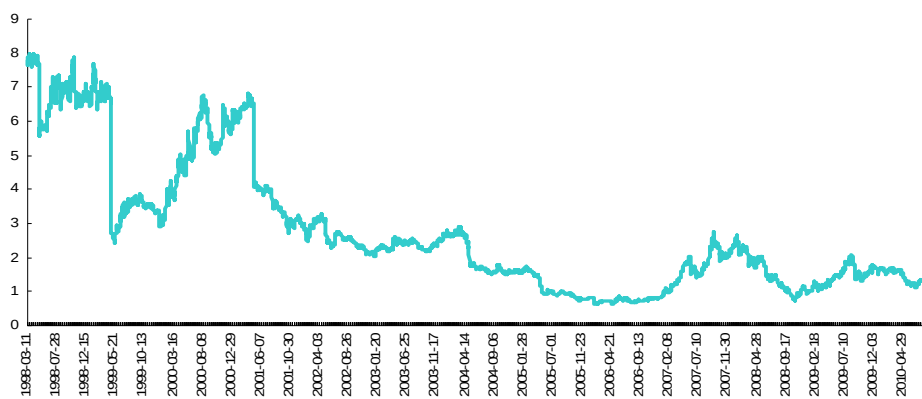
型材轧钢厂	80	
棒材轧钢厂	70	
热轧带钢厂	80	
紫金棒材厂	100	集团资产

资料来源：公司资料，长江证券研究部

第五，维持“中性”评级

我们预计公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.32 元和 0.35 元，维持对公司的“中性”评级。

图 10：杭钢目前 PB 水平为 1.31，历史低点为 0.63



资料来源：公司资料，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	18122	19170	20918	货币资金	784	1812	1917	2092
营业成本	15013	17198	18159	19780	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	699	924	1011	1138	应收账款	89	92	97	106
% 营业收入	4.4%	5.1%	5.3%	5.4%	存货	1174	1362	1438	1567
营业税金及附加	47	54	57	62	预付账款	360	411	434	473
% 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	6360	6724	7334
% 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	362	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	84	109	110	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	6169	6346	6408
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	423	461	546	其他非流动资产	-2999	-2999	-2999	-2999
% 营业收入	1.3%	2.3%	2.4%	2.6%	资产总计	7854	9671	10211	10880
营业外收支	13	0	0	0	短期贷款	1416	2542	2604	2618
利润总额	217	423	461	546	应付款项	2338	2675	2825	3077
% 营业收入	1.4%	2.3%	2.4%	2.6%	预收账款	313	362	383	418
所得税费用	46	106	115	137	应付职工薪酬	18	17	18	20
净利润	171	317	346	410	应交税费	21	40	43	50
归属于母公司所有者					其他流动负债	27	35	37	40
的净利润	146.6	270.8	295.1	349.7	流动负债合计	4132	5672	5911	6223
少数股东损益	24	47	51	60	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.17	0.32	0.35	0.42	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	8	8	8	8
经营活动现金流净额	620	608	788	833	负债合计	4140	5681	5919	6231
取得投资收益	13	0	0	0	归属于母公司	3432	3662	3913	4210
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	281	328	378	438
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	3713	3990	4291	4649
固定资产投资	-258	-581	-592	-509	负债及股东权益	7854	9671	10211	10880
其他	36	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-222	-581	-592	-509		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.175	0.323	0.352	0.417
股权融资	0	0	0	0	BVPS	4.09	4.37	4.66	5.02
银行贷款增加（减少）	-439	1126	62	14	PE	30.57	16.54	15.18	12.81
筹资成本	168	-125	-153	-163	PEG	0.91	0.49	0.45	0.38
其他	-336	0	0	0	PB	1.31	1.22	1.14	1.06
筹资活动现金流净额	-607	1001	-91	-149	EV/EBITDA	7.51	5.85	5.24	4.53
现金净流量	-210	1028	105	175	ROE	4.3%	7.4%	7.5%	8.3%

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
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@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。