

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

执业证书编号： S0490510120022

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

量价齐升，4 季度环比大幅改善

事件描述

杭钢股份今日发布 2010 年业绩预增公告，预计报告期内归属于母公司所有者净利润同比增长 100%~150%，2009 年归属于母公司所有者净利润为 1.47 亿元，故 2010 年净利润为 2.93 亿元~3.66 亿元，相应 EPS 为 0.35 元~0.44 元。

事件评论

第一，4 季度量价齐升带动净利润环比改善

公司公告，2010 年公司实现净利润约为 2.93 亿元~3.66 亿元，相应 EPS 约为 0.35 元~0.44 元。

其中，3 季度公司实现 EPS 为 0.04 元，4 季度预计实现 0.11 元~0.20 元，环比明显改善。

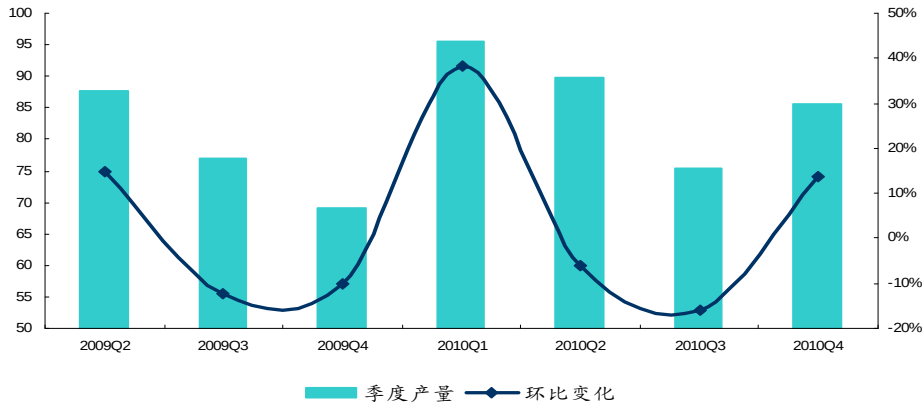
从产量来看，10、11 月产量均较 3 季度月均产量水平有所增加，假定 12 月产量维持 11 月水平不变，则 4 季度产量环比 3 季度将出现较大幅度增长。

图 1：10、11 月产量均较 3 季度月均产量水平有所增加



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

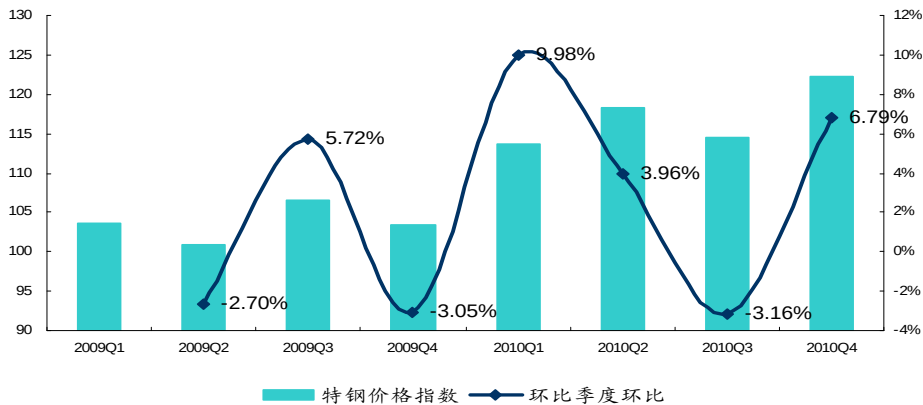
图 2：4 季度产量环比 3 季度有所增加



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

而 4 季度国内特钢价格的恢复进一步促进了公司业绩的提升，从国内特钢价格指数均价来看，4 季度环比 3 季度改善 6.79%。

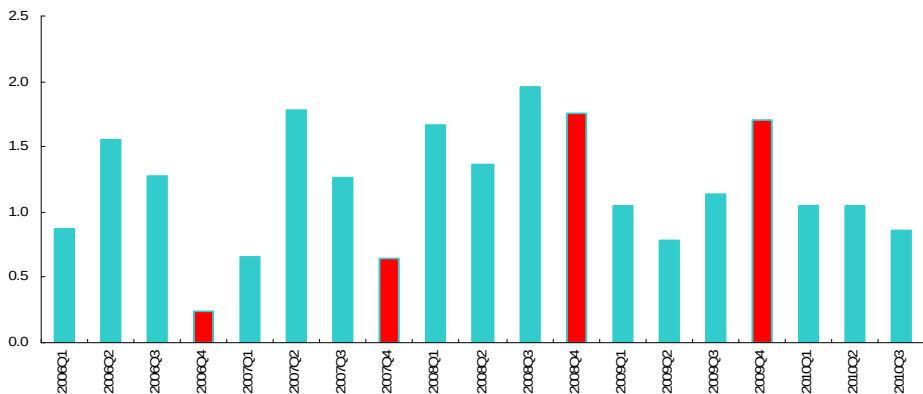
图 3：4 季度国内特钢价格指数环比增长



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

同时，从历史数据来看，4 季度费用环比 3 季度也有可能出现下滑。

图 4：4 季度费用环比 3 季度可能出现下滑



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

第二，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 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

第三，维持“中性”评级

预计公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.38 元和 0.41 元，维持“中性”评级。

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	17130	18085	19705	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	699	992	1085	1213	应收账款	89	92	97	106
% 营业收入	4.4%	5.5%	5.7%	5.8%	存货	1174	1357	1432	1561
营业税金及附加	47	54	57	62	预付账款	360	410	433	471
% 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	6353	6717	7326
% 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	83	106	105	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	492	538	627	其他非流动资产	-2999	-2999	-2999	-2999
% 营业收入	1.3%	2.7%	2.8%	3.0%	资产总计	7854	9664	10203	10872
营业外收支	13	0	0	0	短期贷款	1416	2497	2508	2469
利润总额	217	492	538	627	应付款项	2338	2665	2813	3065
% 营业收入	1.4%	2.7%	2.8%	3.0%	预收账款	313	362	383	418
所得税费用	46	123	134	157	应付职工薪酬	18	17	18	20
净利润	171	369	403	470	应交税费	21	44	48	55
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	314.8	344.3	401.4	流动负债合计	4132	5620	5808	6067
少数股东损益	24	54	59	69	长期借款	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.17	0.38	0.41	0.48	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	659	843	888	负债合计	4140	5629	5816	6076
取得投资收益	13	0	0	0	归属于母公司	3432	3700	3992	4334
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	335	394	463
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	3713	4035	4387	4797
固定资产投资	-258	-581	-592	-509	负债及股东权益	7854	9664	10203	10872
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	0.375	0.410	0.478
股权融资	0	0	0	0	BVPS	4.09	4.41	4.76	5.17
银行贷款增加 (减少)	-439	1081	11	-39	PE	27.88	12.98	11.87	10.18
筹资成本	168	-131	-158	-165	PEG	0.70	0.33	0.30	0.26
其他	-336	0	0	0	PB	1.19	1.10	1.02	0.94
筹资活动现金流净额	-607	950	-146	-204	EV/EBITDA	6.93	4.98	4.41	3.78
现金净流量	-210	1028	105	175	ROE	4.3%	8.5%	8.6%	9.3%

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。

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

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。