

2010年3月29日

杭钢股份 (600126)

打造具有杭钢特色的优特钢精品基地

评级: 中性 (首次)

李寅康 S0600209100122
葛帮亮 S0600109090895
0512-62938650
gebangliang@hotmail.com.cn

投资要点:

■ **财报看点:** 09年EPS为0.17元,同比增长325%;生产经营安全稳定高效,降本增效工作效果显著;华东地区市场占绝对主导;与宝钢之间可能存在的重组预期,值得关注。

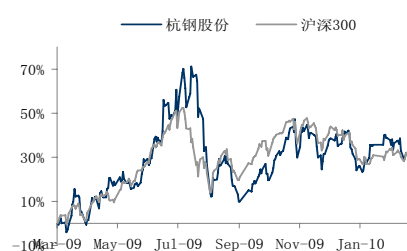
■ **财报业绩综述:** 报告期内公司实现营业收入157.11亿元,同比下滑28.78%;实现归属于母公司所有者的净利润1.47亿元,同比增长299.15%;实现基本每股收益0.17元,相比08年的0.04元增长了325%。每10股派发现金0.80元(含税)。

■ **生产经营安全稳定高效,降本增效工作效果显著。**报告期内公司完成了年度计划目标,同时加大重点产品扩量促销力度,积极开展降成本、增效益活动,取得了一定成效。

■ **华东地区市场占绝对主导。**公司主营业务产品分地区来看,华东地区市场占比超过98%,占绝对主导地位,其他地区的市场占比微之甚微。

■ **估值与投资建议。**我们预计2010、2011年EPS分别为0.27元和0.41元,按照3月26日6.4元的收盘价计算,市盈率分别为23.9倍、15.5倍,目前给予公司“中性”的投资评级。鉴于公司与宝钢之间可能存在的重组预期,且随着《钢铁行业兼并重组条例》的出台,该预期将会更加明朗,建议投资者可密切关注该事件的进展。

杭钢股份与沪深300指数走势比较图



市场数据 2010年3月26日

总股本(万股)	83893.88
流通A股(万股)	41108.00
收盘价(元)	6.40
6个月换手率(%)	259.74

财务数据 2009年报

主营收入(亿元)	157.11
净利润(亿元)	1.71
摊薄每股收益(元)	0.17
每股净资产(元)	4.09

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	15711.2	17125.3	18666.5	20719.8
同比(%)	-28.8%	9.0%	9.0%	11.0%
净利润(百万元)	146.6	224.3	346.3	575.0
同比(%)	299.2%	53.0%	54.4%	66.0%
毛利率(%)	4.4%	6.5%	7.0%	8.0%
ROE(%)	3.9%	6.7%	12.3%	30.0%
每股收益(元)	0.17	0.27	0.41	0.69
P/E	36.6	23.9	15.5	9.3
P/B	1.45	1.60	1.91	2.81

1. 财报看点

09 年 EPS 为 0.17 元，同比增长 325%；
 生产经营安全稳定高效，降本增效工作效果显著；
 华东地区市场占绝对主导；
 与宝钢之间可能存在的重组预期，值得关注。

2. 09 年财报业绩综述

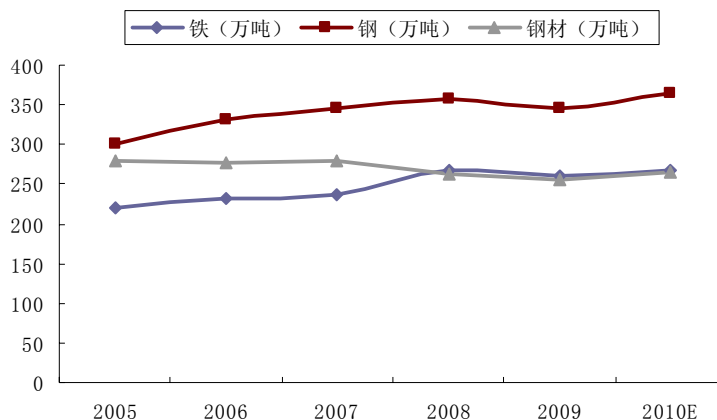
3 月 27 日杭钢股份公布了 2009 年业绩报告，报告期内公司实现营业收入 157.11 亿元，同比下滑 28.78%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.47 亿元，同比增长 299.15%；实现基本每股收益 0.17 元，相比 08 年的 0.04 元增长了 325%。

分配方案：每 10 股派发现金 0.80 元（含税）。

3. 生产经营安全稳定高效

2009 年公司坚持市场导向、以销定产、产销互促的工作思路，持续强化产销动态衔接，科学安排检修计划，合理组织销售订单，有效满足多品种、小批量和差异化的市场需求。全年累计生产铁 261.28 万吨、钢 345.73 万吨、钢材 255.09 万吨，均完成了公司在 09 年初制定的年度目标。在不断提升产品竞争力的基础上，深入推进全员营销，加大重点产品扩量促销力度，全年销售钢材 340.57 万吨，产销率和货款回笼率继续保持两个 100%。

图 1 公司产品主要近年来的产量情况

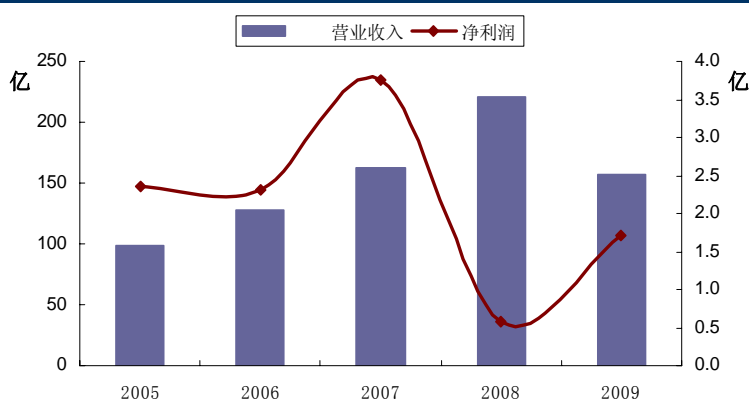


资料来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 降本增效工作效果显著

2009 年以来，在中央应对国际金融危机的一揽子计划和产业调整振兴规划的刺激下，国内经济缓慢复苏，钢铁行业逐步走出低谷，同时公司积极开展降成本、提质量、拓市场、增效益活动，取得了一定成效，报告期内实现营业收入 157.11 亿元，比上年同期下降了 28.78%，实现利润总额 2.17 亿元，比上年同期增长了 298.55%，归属于母公司所有者的净利润 1.47 亿元，比上年同期增长了 299.15%。钢铁料消耗、耐材成本同比分别下降 4.21kg/吨、6.07 元/吨，焦炭干熄焦率达到 97%，小连轧生产线创国内同类型轧线产量、成材率、优特钢比等 5 项中国企业新纪录。

图 2 公司近年营业收入和净利润

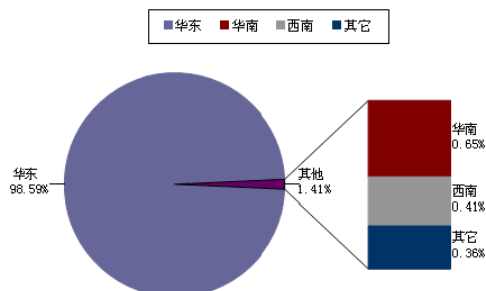


资料来源：公司公告，东吴证券研究所

5. 华东地区市场占绝对主导

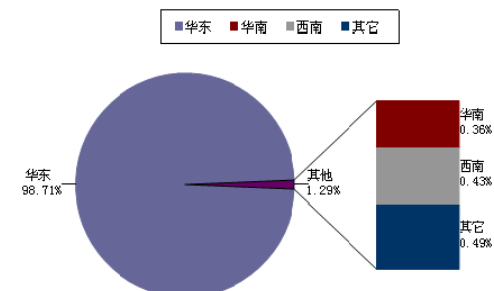
公司在报告期内实现营业收入 157.11 亿元，同比下降 28.78%，主要是因为报告期内公司钢材产品综合平均销售价格同比下降所致。分地区来看，华东地区市场占比超过 98%，占绝对主导地位，其他地区的市场占比微之甚微。

图 3 09 年公司主营业务构成（分地区）



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4 08 年公司主营业务构成（分地区）



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

6. 估值与投资建议

公司是浙江省唯一的大型联合钢铁企业，主要产品是线、型、带、棒等长材类产品，其中 70%是优特钢产品，公司未来将打造具有杭钢特色的优特钢精品基地。2010 年公司计划生产铁 267 万吨，钢 365 万吨，钢材 265 万吨，实现营业收入 169 亿元。公司目前的 PB 为 1.54 倍，在已公布年报的钢铁上市公司中处于较低水平，公司的主营较为稳健，但产品销售主要局限于华东市场，且在目前的厂址上扩充的空间并不大。

我们预计 2010、2011 年 EPS 分别为 0.27 元和 0.41 元，按照 3 月 26 日 6.4 元的收盘价计算，市盈率分别为 23.9 倍、15.5 倍，目前给予公司“中性”的投资评级。

鉴于公司与宝钢之间可能存在的重组预期，且随着《钢铁行业兼并重组条例》的出台，该预期将会更加明朗，建议投资者可密切关注该事件的进展。

免责声明

本研究报告仅供东吴证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户内部交流使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区翠园路 181 号

邮政编码：215028

传真：（0512）62938663

公司网址：<http://www.gs jq.com.cn>