



杭钢股份 (600126)

钢铁行业

报告原因 公布 2010 年中报

原材料价格高位运行决定公司利润空间小

2010 年 8 月 22 日

中性(首次评级)

市场数据: 2010 年 8 月 20 日

收盘价(元)	5.34
一年内最高/最低(元)	7.75/4.44
市净率	1.305
总市值/A 股市值(亿元)	44.8/21.95

基础数据: 2010 年 6 月 30 日

总股本 (百万股)	83.89
实际流通 A/H 股(百万股)	41.1/--
每股净资产(元)	4.21
每股收益(元)	0.20

数据来源: 公司公告

分析师: 刘俊清

电话: 0351-8686975

执业证书编号: S0760200010035

联系人:

张小玲 电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军 电话: 010-82190365

邮箱: mengjun@sxzq.com

山西证券股份有限公司

电话: 0351-8686990

http://www.i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

公司公布2010年半年报:

2010年上半年公司实现营业收入97.09 亿元、营业利润23,339.67 万元和归属于母公司所有者的净利润16,552.79 万元,同比增长31.19%、382.79%和596.33%。基本每股收益为人民币0.20元。

点评:

➤ **钢材产销小幅增长。**报告期内公司共生产铁137.07 万吨、钢184.23 万吨和钢材140.61 万吨,同比分别增加4.06%、8.92%和13.19%。

➤ **毛利率低于行业平均水平。**公司属于黑色金属冶炼及压延加工行业,营业利润率只有2.42%,低于万得统计的行业整体营业利润率3.74%。

➤ **公司产品周期波动性低于行业整体。**公司产品主要以型材和线棒材为主,应用于机械加工、汽摩配件、五金制品等传统制造行业,需求相对稳定,主要产品波动较小且具有滞后性,因此公司业绩相比其他钢企较为稳定,产品周期性较弱。

➤ **把握市场节奏,提高特种钢的生产与销售。**上半年,公司以市场需求为导向,顺应行情变化,加大重点盈利品种销售力度,铬钼钢、弹簧钢、易切削钢、履带板等重点产品和优特钢销量同比增长75.09%、73.54%、55.71%、233.62%和25.36%,均创销量新高,为公司带来一定的增长空间。

➤ **下半年原材料价格的高位运行将压缩企业的盈利空间。**统计显示,上半年铁矿石加速上涨,焦炭价格高位运行,同时钢材价格也大幅上涨,给企业带来一定的盈利。下半年铁矿石、焦炭价格将高位运行,钢材价格已回落是一个相对价格的区间,预计短期不会有较大的涨幅,直接压缩相关钢企的盈利水平。

➤ **盈利预测和股票评级。**基于上述分析,我们对公司进行了初步盈利预测(见表),预计公司2010、2011 年每股收益分别为0.181元和0.238 元,给予“中性”评级。

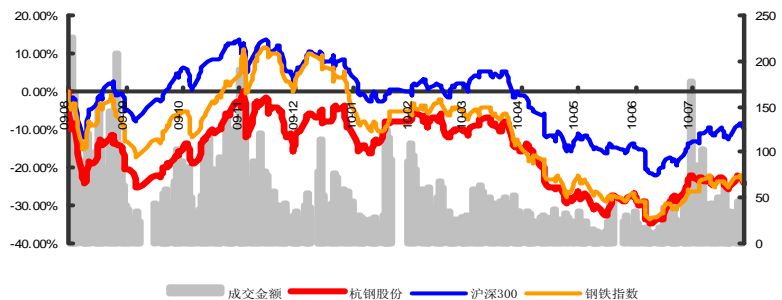




表 1: 财务和估值数据摘要

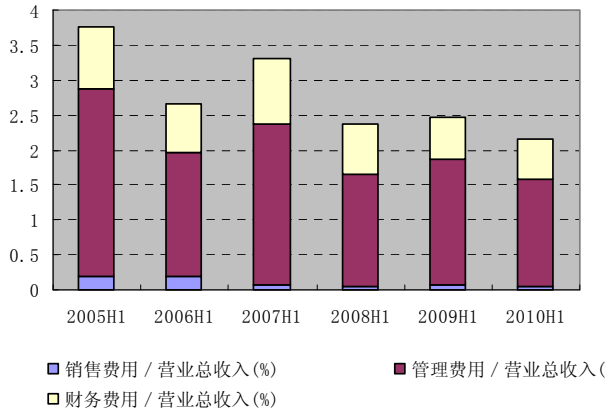
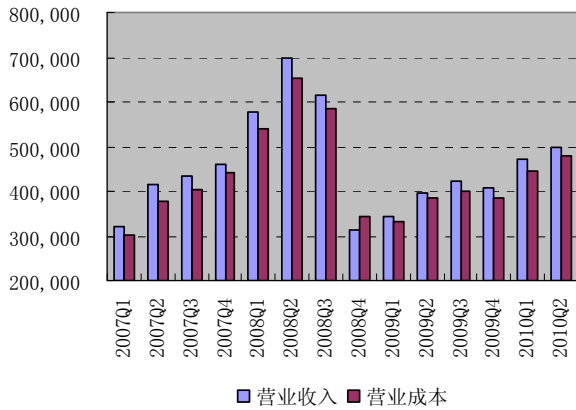
单位:百万元

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	22061.38	15711.24	19796.16	23755.40
增长率(%)	35.50%	-28.78%	26.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	36.72	146.56	199.35	326.28
增长率(%)	-89.69%	299.15%	36.02%	63.67%
每股收益(EPS)	0.044	0.175	0.238	0.389
净资产收益率(ROE)	1.09%	4.27%	5.49%	1.09%
市盈率(P/E)	122.01	30.57	22.47	13.73

数据来源: 山西证券研究所

图1: 2007年以来杭钢股份季度收入利润变化情况

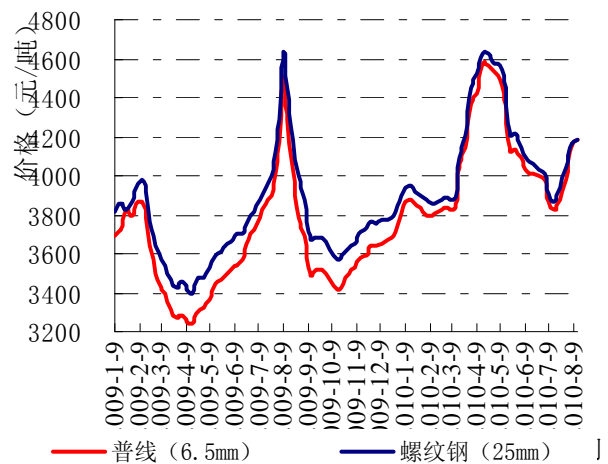
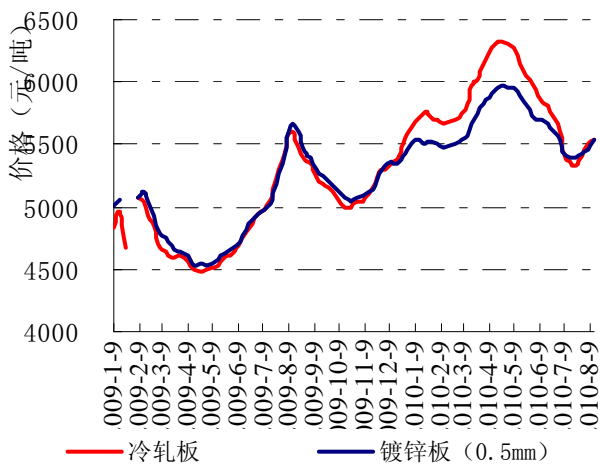
图2 2005年以来杭钢股份半年三费率变化情况



数据来源: 公司公告, 山西证券研究所

图3 2009年以来冷轧板和镀锌板的价格走势

图4 2009年以来线材和螺纹钢的价格走势图



数据来源: Wind资讯, 山西证券研究所



图5 进口铁矿石港口价格

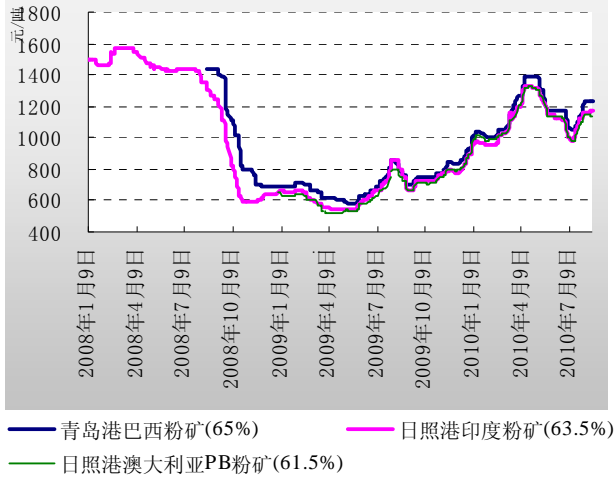
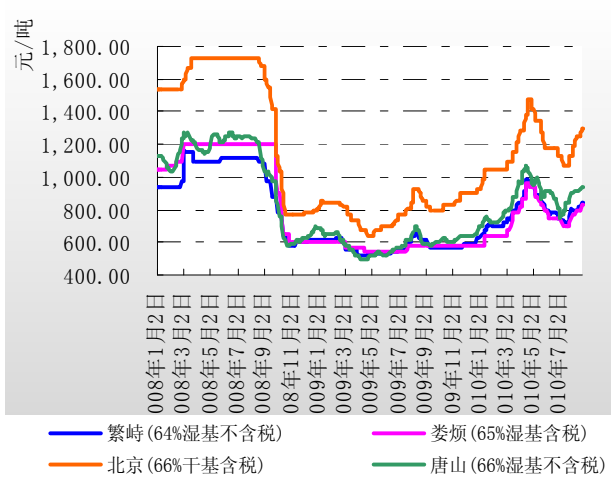
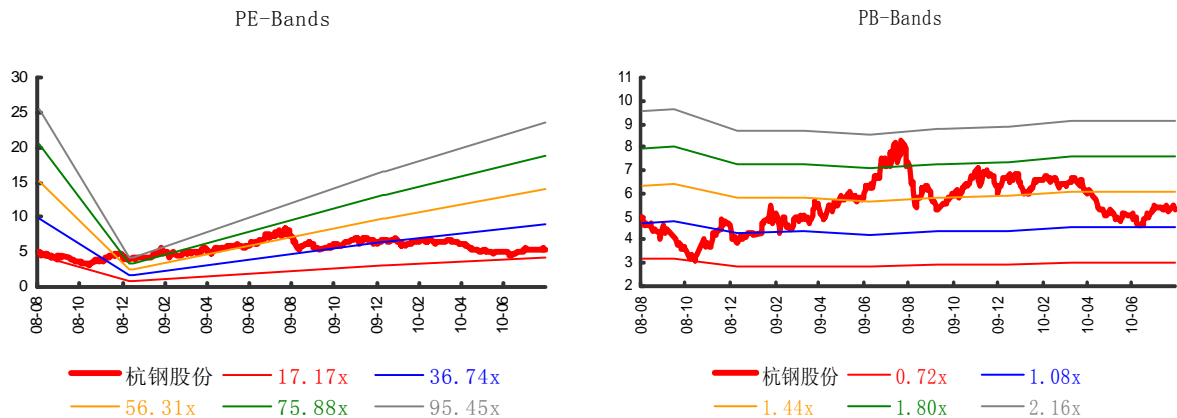


图6 国内铁矿石价格走势



数据来源: Wind资讯, 山西证券研究所

图7 近两年以来马钢股份的市盈率和市净率水平



数据来源: Wind资讯, 山西证券研究所



表 2 盈利预测表

单位: 百万元

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	22061.38	15711.24	19796.16	23755.40
减: 营业成本	21208.42	15012.53	18885.54	22567.63
营业税金及附加	77.16	46.73	58.89	70.66
营业费用	14.45	9.58	12.07	14.48
管理费用	482.50	368.02	463.71	556.45
财务费用	177.20	88.43	66.64	39.91
资产减值损失	39.30	-5.94	0.00	0.00
加: 投资收益	-10.83	2.97	0.00	0.00
公允价值变动损益	-8.85	8.85	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	42.68	203.71	309.32	506.27
加: 其他非经营损益	11.66	12.85	0.00	0.00
利润总额	54.34	216.56	309.32	506.27
减: 所得税	-2.88	46.00	77.33	126.57
净利润	57.22	170.56	231.99	379.70
减: 少数股东损益	20.50	24.00	32.64	53.42
归属母公司股东净利润	36.72	146.56	199.35	326.28

数据来源: 山西证券研究所



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。