

杭钢股份 (600126)

证券研究报告

2020年04月08日

主业业绩下滑符合预期 积极布局数字经济

事件

4月8日,公司发布2019年年度报告:2019年公司实现归母净利润9.18亿元,同比减少52.60%;报告期内实现基本每股收益0.27元/股,上年为0.57元/股。

钢铁主业业绩下滑 环保、贸易板块支撑盈利

2019年,供给释放导致行业过剩程度增加,钢价承压,叠加公司1号高炉检修影响产量,公司钢铁主业盈利水平下滑。报告期内,公司热卷产销量432.44万吨、432.76万吨,同比分别减少2.28%、1.17%;热轧卷板年均售价3371.31元/吨,较上年下跌5.82%,全年自产钢材营收147.48亿元,同比减少10.52%。与此同时铁矿石价格上涨抬升成本,2019年公司钢铁业务板块毛利率为9.81%,较上年减少8.95个百分点。报告期内公司环保、商品贸易板块业务稳中求进,2019年环保业务实现营收4.42亿元,同比增长7.50%;商品贸易业务受境外销售收入提升影响,全年实现营收111.81亿元,同比增长24.49%。

收购主业关联业务 加快布局第二产业

2019年6月,公司拟以发行股份和现金支付方式收购冶金物资和东菱商贸100%股权、杭钢国贸99.5%股权,并向富春公司支付现金购买其下属商贸业务板块经营性资产及负债。本次重组完成后,公司钢铁制造及贸易产业将实现整体上市,增强抗行业风险能力。在深耕钢铁、环保业务的同时,公司涉及数字经济产业。2019年10月,公司完成对杭州杭钢云计算数据中心有限公司100%股权的收购并进行增资,后续将以云计算公司为主体投资建设运营杭钢云计算数据中心项目一期。同时公司加大对战略新兴产业的投入,拟以无偿受让杭钢集团出资份额的方式出资10亿元参股浙江富浙集成电路产业发展有限公司,占其7.69%股权。富浙公司作为国家大基金二期的发起人之一,公司参股富浙公司有利于与集成电路行业龙头开展业务往来,促进公司IDC等业务的协同发展。今年以来,受疫情影响经济下行压力增大,3月4日召开的中共中央政治局常务委员会会议指出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。中央密集部署“新基建”,未来IDC产业或将迎来高速发展,第二主业迎来发展机遇。

投资建议

我们认为公司20-22年归母净利润分别为9.85/10.69/11.19亿,对应EPS分别为0.29/0.32/0.33元,给予“买入”评级。

风险提示: 钢铁行业供需错配导致公司钢铁业务利润下滑, IDC进展不及预期以及公司自身经营出现不可预测风险等。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	26,449.77	26,742.48	27,009.90	27,820.20	30,045.82
增长率(%)	(5.05)	1.11	1.00	3.00	8.00
EBITDA(百万元)	4,195.20	2,574.64	1,725.66	1,747.00	1,672.34
净利润(百万元)	1,937.66	917.84	984.58	1,068.50	1,118.50
增长率(%)	7.90	(52.63)	7.27	8.52	4.68
EPS(元/股)	0.57	0.27	0.29	0.32	0.33
市盈率(P/E)	12.08	25.50	23.77	21.90	20.92
市净率(P/B)	1.27	1.23	1.18	1.13	1.09
市销率(P/S)	0.88	0.88	0.87	0.84	0.78
EV/EBITDA	2.26	3.74	9.99	7.06	6.41

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	钢铁/钢铁
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	6.93元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	3,377.19
流通A股股本(百万股)	3,377.19
A股总市值(百万元)	23,403.92
流通A股市值(百万元)	23,403.92
每股净资产(元)	5.61
资产负债率(%)	27.20
一年内最高/最低(元)	7.44/3.93

作者

马金龙 分析师
SAC执业证书编号: S1110519030001
majinlong@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

1 《杭钢股份-首次覆盖报告:钢铁、贸易、环保三大业务,开拓数字经济新领域》 2020-02-27



财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	5,779.22	6,440.70	5,924.39	10,714.91	12,173.81	营业收入	26,449.77	26,742.48	27,009.90	27,820.20	30,045.82
应收票据及应收账款	1,944.64	644.37	2,657.32	939.60	1,089.94	营业成本	23,097.94	25,058.80	24,383.21	25,388.88	27,612.11
预付账款	171.00	246.06	101.60	109.98	120.12	营业税金及附加	181.20	96.06	138.60	144.42	139.36
存货	1,913.28	1,881.25	1,788.21	2,170.60	2,014.80	营业费用	27.41	29.85	18.03	18.57	20.06
其他	1,395.34	2,174.72	2,299.50	708.25	837.73	管理费用	415.75	395.10	421.35	434.00	468.71
流动资产合计	11,203.48	11,387.09	12,771.02	14,643.34	16,236.40	研发费用	370.34	419.16	810.30	834.61	901.37
长期股权投资	6.12	8.44	8.44	8.44	8.44	财务费用	(159.03)	(273.09)	(251.96)	(351.73)	(495.70)
固定资产	8,968.54	9,137.16	8,783.74	8,425.31	8,061.88	资产减值损失	26.75	(43.44)	47.55	10.28	4.80
在建工程	599.53	555.94	585.94	615.94	645.94	公允价值变动收益	0.00	0.00	(186.67)	31.11	41.48
无形资产	4,131.74	4,200.19	3,997.01	3,793.84	3,590.66	投资净收益	54.71	106.04	64.85	64.85	64.85
其他	898.62	1,053.29	944.40	948.23	959.81	其他	(247.44)	(272.13)	243.63	(191.93)	(212.67)
非流动资产合计	14,604.56	14,955.02	14,319.53	13,791.76	13,266.74	营业利润	2,682.16	1,226.13	1,321.02	1,437.13	1,501.44
资产总计	25,808.04	26,342.11	27,090.55	28,435.10	29,503.14	营业外收入	13.35	10.54	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	33.07	18.10	19.87	23.68	20.55
应付票据及应付账款	3,629.81	3,524.15	4,003.89	3,722.71	4,547.63	利润总额	2,662.44	1,218.56	1,301.15	1,413.45	1,480.89
其他	2,702.39	2,939.43	2,478.99	3,311.26	2,818.65	所得税	705.27	285.68	305.04	331.37	347.18
流动负债合计	6,332.20	6,463.59	6,482.87	7,033.96	7,366.28	净利润	1,957.17	932.88	996.11	1,082.08	1,133.71
长期借款	657.37	595.92	500.00	400.00	300.00	少数股东损益	19.51	15.04	11.52	13.58	15.21
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,937.66	917.84	984.58	1,068.50	1,118.50
其他	117.09	106.15	80.03	101.09	95.76	每股收益(元)	0.57	0.27	0.29	0.32	0.33
非流动负债合计	774.46	702.07	580.03	501.09	395.76						
负债合计	7,106.66	7,165.66	7,062.90	7,535.05	7,762.04						
少数股东权益	209.51	213.84	225.37	238.95	254.15	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
股本	3,377.19	3,377.19	3,377.19	3,377.19	3,377.19	成长能力					
资本公积	10,268.31	10,122.35	10,122.35	10,122.35	10,122.35	营业收入	-5.05%	1.11%	1.00%	3.00%	8.00%
留存收益	15,114.68	15,585.42	16,425.09	17,283.91	18,109.76	营业利润	21.02%	-54.29%	7.74%	8.79%	4.47%
其他	(10,268.31)	(10,122.35)	(10,122.35)	(10,122.35)	(10,122.35)	归属于母公司净利润	7.90%	-52.63%	7.27%	8.52%	4.68%
股东权益合计	18,701.38	19,176.45	20,027.65	20,900.05	21,741.10	获利能力					
负债和股东权益总	25,808.04	26,342.11	27,090.55	28,435.10	29,503.14	毛利率	12.67%	6.30%	9.72%	8.74%	8.10%
						净利率	7.33%	3.43%	3.65%	3.84%	3.72%
						ROE	10.48%	4.84%	4.97%	5.17%	5.21%
						ROIC	14.69%	5.73%	6.77%	6.10%	8.03%
						偿债能力					
						资产负债率	27.54%	27.20%	26.07%	26.50%	26.31%
						净负债率	-27.14%	-30.05%	-26.76%	-49.00%	-54.30%
						流动比率	1.77	1.76	1.97	2.08	2.20
						速动比率	1.47	1.47	1.69	1.77	1.93
						营运能力					
						应收账款周转率	13.31	20.66	16.36	15.47	29.61
						存货周转率	13.81	14.10	14.72	14.05	14.36
						总资产周转率	1.05	1.03	1.01	1.00	1.04
						每股指标(元)					
						每股收益	0.57	0.27	0.29	0.32	0.33
						每股经营现金流	0.72	0.37	-0.24	1.44	0.45
						每股净资产	5.48	5.61	5.86	6.12	6.36
						估值比率					
						市盈率	12.08	25.50	23.77	21.90	20.92
						市净率	1.27	1.23	1.18	1.13	1.09
						EV/EBITDA	2.26	3.74	9.99	7.06	6.41
						EV/EBIT	3.44	7.34	16.12	11.36	10.67

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com