

## 资源与环境研究中心

**杭钢股份(600126.SH) 买入(维持评级)**

公司点评

市场价格(人民币): 7.52元

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	33.77
已上市流通A股(亿股)	33.77
总市值(亿元)	253.96
年内股价最高最低(元)	8.72/6.12
沪深300指数	3797
上证指数	2809
人民币(元)	成交金额(百万元)
8.71	1400
8.02	1200
7.33	1000
6.64	800
5.95	600
5.26	400
4.57	200
3.88	0
190426	杭钢股份
190726	沪深300
191026	
200126	

■ 成交金额 ■ 杭钢股份 —— 沪深300

**疫情致钢铁业务下滑，继续看好公司IDC发展**

## 公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	26,450	26,742	27,235	27,898	28,545
营业收入增长率	-5.05%	1.11%	1.84%	2.43%	2.32%
归母净利润(百万元)	1,938	918	928	1,040	1,142
归母净利润增长率	7.90%	-52.63%	1.11%	12.06%	9.80%
摊薄每股收益(元)	0.574	0.272	0.275	0.308	0.338
每股经营性现金流净额	0.72	0.37	0.71	0.73	0.78
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.48%	5.33%	5.22%	5.65%	5.98%
P/E	7.86	17.99	27.37	24.42	22.24
P/B	0.82	0.96	1.43	1.38	1.33

来源：公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 公司发布2020年一季报，报告期内，实现营收59.10亿元，同比减少9.36%；归属于上市公司股东的净利润1.42亿元，同比减少67.33%。

## 经营分析

- 疫情影响，钢铁产品量价齐跌。根据公司发布的一季度经营数据，受到疫情影响导致下游复工复产推迟的影响，公司热卷产品Q1产销量分别为105.06万吨、108.47万吨，同比分别下降11.15%、9.85%；同时，需求推后导致钢价下跌，热卷销售价格较去年同期下跌2.6%。
- 关注与天猫合作进展。公司在前期异动公告中提示，与浙江天猫在杭州市签订了关于共建浙江云计算数据中心项目合作框架协议，项目拟选址的杭钢半山基地土地，投资规模和金额、具体合作方、进程安排、分配方案、退出机制等具体事项均尚未确定。上述意味着公司IDC业务市场开拓顺利推进中，且钢厂IDC模式得到进一步验证。
- 公司IDC一期有望于20H1投运。目前公司云计算数据中心合计9670个机柜，预计一期4000个机柜今年下半年前建成投运并产生利润。我们认为公司参与IDC竞争优势明显：1) 土地位置及土地储备优势。杭州土地资源紧缺，半山基地关停后，集团自留地块占地面积1743亩，储备40万平的大跨闲置厂房可用于改造；2) 能源供应优势。已有变电站可为数据中心提供独立电源，还有1座天然气母站。3) 政策及客户优势。公司作为国企在建设“政务云”方面优势明显，同时，杭州地区拥有包括像阿里等大批潜在用户群体，IDC需求量大，未来发展值得期待。

## 盈利预测&amp;投资建议

- 原盈利预测未考虑IDC部分，目前考虑一期机柜下半年交付使用，预计今年内产生盈利较少，IDC主要利润有望在21年、22年体现，预计机柜数量分别为0.4万、0.96万、1.5万个。基于以上调整明、后年盈利预测，主要增量来自IDC部分。预计公司20-22年实现归母净利润9.28亿元、10.40亿元、11.42亿元，同比增长1.11%、12.06%、9.80%，对应PE分别为27.4倍、24.4倍、22.2倍。维持“买入”评级。

## 风险提示

- 增发进度低于预期，钢铁业务盈利不达预期拖累短期业绩。

倪文祎 分析师SAC执业编号:S1130519110002  
 niwenyi@gjzq.com.cn

### 附录：三张报表预测摘要

**损益表 (人民币百万元)**

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>主营业务收入</b>	<b>27,856</b>	<b>26,450</b>	<b>26,742</b>	<b>27,235</b>	<b>27,898</b>	<b>28,545</b>
增长率	-5.0%	1.1%	1.8%	2.4%	2.3%	
<b>主营业务成本</b>	<b>-24,860</b>	<b>-23,098</b>	<b>-25,059</b>	<b>-25,185</b>	<b>-25,564</b>	<b>-25,982</b>
%销售收入	89.2%	87.3%	93.7%	92.5%	91.6%	91.0%
<b>毛利</b>	<b>2,996</b>	<b>3,352</b>	<b>1,684</b>	<b>2,050</b>	<b>2,334</b>	<b>2,563</b>
%销售收入	10.8%	12.7%	6.3%	7.5%	8.4%	9.0%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-138</b>	<b>-181</b>	<b>-96</b>	<b>-109</b>	<b>-112</b>	<b>-114</b>
%销售收入	0.5%	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
<b>销售费用</b>	<b>-19</b>	<b>-27</b>	<b>-30</b>	<b>-27</b>	<b>-28</b>	<b>-29</b>
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<b>管理费用</b>	<b>-664</b>	<b>-416</b>	<b>-395</b>	<b>-409</b>	<b>-418</b>	<b>-428</b>
%销售收入	2.4%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
<b>研发费用</b>	<b>0</b>	<b>-370</b>	<b>-419</b>	<b>-436</b>	<b>-446</b>	<b>-457</b>
%销售收入	0.0%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
<b>息税前利润(EBIT)</b>	<b>2,175</b>	<b>2,357</b>	<b>744</b>	<b>1,070</b>	<b>1,329</b>	<b>1,535</b>
%销售收入	7.8%	8.9%	2.8%	3.9%	4.8%	5.4%
<b>财务费用</b>	<b>60</b>	<b>159</b>	<b>273</b>	<b>25</b>	<b>-104</b>	<b>-174</b>
%销售收入	-0.2%	-0.6%	-1.0%	-0.1%	0.4%	0.6%
<b>资产减值损失</b>	<b>-159</b>	<b>-27</b>	<b>-43</b>	<b>-19</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>34</b>	<b>55</b>	<b>106</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>
%销售收入	1.5%	2.1%	8.7%	5.6%	5.0%	4.5%
<b>净利润</b>	<b>1,796</b>	<b>1,938</b>	<b>918</b>	<b>928</b>	<b>1,040</b>	<b>1,142</b>
<b>净利率</b>	<b>6.4%</b>	<b>7.3%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.7%</b>	<b>4.0%</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>货币资金</b>	<b>4,213</b>	<b>5,779</b>	<b>6,441</b>	<b>6,909</b>	<b>7,420</b>	<b>8,001</b>
<b>应收账款</b>	<b>2,083</b>	<b>1,984</b>	<b>684</b>	<b>828</b>	<b>848</b>	<b>868</b>
<b>存货</b>	<b>1,918</b>	<b>1,913</b>	<b>1,881</b>	<b>1,913</b>	<b>1,941</b>	<b>1,973</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>1,365</b>	<b>1,527</b>	<b>647</b>	<b>757</b>	<b>761</b>	<b>766</b>
<b>流动资产</b>	<b>9,579</b>	<b>11,203</b>	<b>9,653</b>	<b>10,407</b>	<b>10,971</b>	<b>11,608</b>
%总资产	39.2%	43.4%	39.2%	40.8%	41.8%	42.8%
<b>长期投资</b>	<b>823</b>	<b>807</b>	<b>948</b>	<b>1,020</b>	<b>1,093</b>	<b>1,166</b>
<b>固定资产</b>	<b>10,078</b>	<b>9,568</b>	<b>9,693</b>	<b>9,755</b>	<b>9,832</b>	<b>9,926</b>
%总资产	41.2%	37.1%	39.4%	38.3%	37.5%	36.6%
<b>无形资产</b>	<b>3,914</b>	<b>4,161</b>	<b>4,242</b>	<b>4,294</b>	<b>4,344</b>	<b>4,393</b>
<b>非流动资产</b>	<b>14,878</b>	<b>14,605</b>	<b>14,955</b>	<b>15,069</b>	<b>15,269</b>	<b>15,484</b>
%总资产	60.8%	56.6%	60.8%	59.2%	58.2%	57.2%
<b>资产总计</b>	<b>24,457</b>	<b>25,808</b>	<b>24,608</b>	<b>25,475</b>	<b>26,241</b>	<b>27,092</b>
<b>短期借款</b>	<b>259</b>	<b>47</b>	<b>82</b>	<b>49</b>	<b>43</b>	<b>58</b>
<b>应付款项</b>	<b>6,150</b>	<b>5,648</b>	<b>6,008</b>	<b>6,355</b>	<b>6,469</b>	<b>6,588</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>544</b>	<b>637</b>	<b>374</b>	<b>412</b>	<b>432</b>	<b>450</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,952</b>	<b>6,332</b>	<b>6,464</b>	<b>6,816</b>	<b>6,944</b>	<b>7,096</b>
<b>长期贷款</b>	<b>747</b>	<b>657</b>	<b>596</b>	<b>596</b>	<b>596</b>	<b>596</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>17</b>	<b>117</b>	<b>106</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
<b>负债</b>	<b>7,716</b>	<b>7,107</b>	<b>7,166</b>	<b>7,462</b>	<b>7,590</b>	<b>7,742</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>16,554</b>	<b>18,492</b>	<b>17,229</b>	<b>17,785</b>	<b>18,409</b>	<b>19,094</b>
其中：股本	2,598	3,377	3,377	3,377	3,377	3,377
未分配利润	2,382	4,319	4,859	5,415	6,039	6,724
少数股东权益	186	210	214	228	242	256
<b>负债股东权益合计</b>	<b>24,457</b>	<b>25,808</b>	<b>24,608</b>	<b>25,475</b>	<b>26,241</b>	<b>27,092</b>

**比率分析**

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.691	0.574	0.272	0.275	0.308	0.338
每股净资产	6.372	5.476	5.101	5.266	5.451	5.654
每股经营现金净流	0.686	0.722	0.366	0.715	0.726	0.782
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.110	0.123	0.135
<b>回报率</b>						
净资产收益率	10.85%	10.48%	5.33%	5.22%	5.65%	5.98%
总资产收益率	7.34%	7.51%	3.73%	3.64%	3.96%	4.21%
投入资本收益率	10.05%	8.93%	3.14%	4.30%	5.17%	5.76%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	41.69%	-5.05%	1.11%	1.84%	2.43%	2.32%
EBIT增长率	-123.40%	8.36%	-68.46%	43.92%	24.24%	15.49%
净利润增长率	147.53%	7.90%	-52.63%	1.11%	12.06%	9.80%
总资产增长率	-4.32%	5.52%	-4.65%	3.52%	3.01%	3.25%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	1.9	2.1	2.7	3.2	3.2	3.2
存货周转天数	24.5	30.3	27.6	28.0	28.0	28.0
应付账款周转天数	39.8	35.4	28.3	28.0	28.0	28.0
固定资产周转天数	127.1	123.8	124.7	116.6	107.0	96.8
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-19.15%	-27.14%	-34.65%	-36.33%	-37.86%	-39.42%
EBIT利息保障倍数	-36.5	-14.8	-2.7	-42.3	12.8	8.8
资产负债率	31.55%	27.54%	29.12%	29.29%	28.92%	28.58%

来源：公司年报、国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-03-03	<b>买入</b>	6.27	7.40~7.40

来源：国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



### 投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903  
传真：021-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979  
传真：010-66216793  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100053  
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号  
时代金融中心 7GH