

杭钢股份 (600126.SH) 买入 (维持评级)

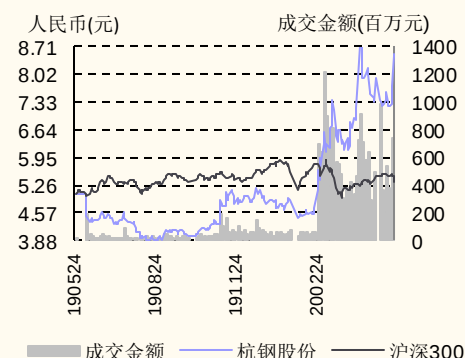
公司点评

市场价格 (人民币): 8.54 元

目标价格 (人民币): 11.00 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)	288.41
年内股价最高最低(元)	8.54/7.21
沪深 300 指数	3824
上证指数	2814

**相关报告**

- 1.《疫情致钢铁业务下滑，继续看好公司 IDC 发展 - 杭钢股份业绩点评》，2020.4.27
- 2.《收购集团 IDC 资产，转型数字经济 - 杭钢股份公司深度》，2020.3.3

贸易资产拟整体上市，打造钢铁+IDC 双轮驱动**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	31.08	27.74	25.26
P/B	0.82	0.96	1.62	1.57	1.51

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司公告，拟向商贸集团发行股份购买冶金物资 85%股权、杭钢国贸 85%股权，支付现金购买冶金物资剩余 15%股权、杭钢国贸 14.5%股权；向东菱股份发行股份购买东菱商贸 100%股权；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，标的资产合计作价 31.15 亿元；发行 4.02 亿股，发行价格 5.61 元/股，此外现金支付金额为 8.61 亿元。

经营分析

- 评估工作完成，拟实现集团金属品及原燃材料贸易板块核心资产整体上市。此次为公司 2019 年中定增收购事项的顺利推进，相关标的资产主要从事大宗商品贸易业务，冶金物资、杭钢国贸、东菱股份、富春公司 2019 年净利润分别为 1.14 亿元、1.59 亿元、0.05 亿元、0.28 亿元，贸易类资产总体盈利较为稳定。若交易 2020 年实施完毕，上述资产 2020-2022 年盈利预测为 4.83 亿元、5.03 亿元、5.19 亿元，估值水平在 6-7 倍 PE，总体有望增厚一定业绩，并与现有的钢铁业务形成产业链延伸、补充与完善。
- 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 一期有望于下半年投运。目前公司云计算数据中心合计 9670 个机柜，一期 4000 个机柜预计下半年前建成投运。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 万平大跨闲置厂房；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。

盈利预测&投资建议

- 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，对应 PE 分别为 31 倍、28 倍、25 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
主营业务收入	27,856	26,450	26,742	27,235	27,898	28,545
增长率		-5.0%	1.1%	1.8%	2.4%	2.3%
主营业务成本	-24,860	-23,098	-25,059	-25,185	-25,564	-25,982
%销售收入	89.2%	87.3%	93.7%	92.5%	91.6%	91.0%
毛利	2,996	3,352	1,684	2,050	2,334	2,563
%销售收入	10.8%	12.7%	6.3%	7.5%	8.4%	9.0%
营业税金及附加	-138	-181	-96	-109	-112	-114
%销售收入	0.5%	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-19	-27	-30	-27	-28	-29
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-664	-416	-395	-409	-418	-428
%销售收入	2.4%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
研发费用	0	-370	-419	-436	-446	-457
%销售收入	0.0%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
息税前利润 (EBIT)	2,175	2,357	744	1,070	1,329	1,535
%销售收入	7.8%	8.9%	2.8%	3.9%	4.8%	5.4%
财务费用	60	159	273	25	-104	-174
%销售收入	-0.2%	-0.6%	-1.0%	-0.1%	0.4%	0.6%
资产减值损失	-159	-27	-43	-19	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	34	55	106	70	70	70
%税前利润	1.5%	2.1%	8.7%	5.6%	5.0%	4.5%
营业利润	2,216	2,682	1,226	1,266	1,415	1,551
营业利润率	8.0%	10.1%	4.6%	4.6%	5.1%	5.4%
营业外收支	-6	-20	-8	-10	-10	-10
税前利润	2,210	2,662	1,219	1,256	1,405	1,541
利润率	7.9%	10.1%	4.6%	4.6%	5.0%	5.4%
所得税	-398	-705	-286	-314	-351	-385
所得税率	18.0%	26.5%	23.4%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	1,811	1,957	933	942	1,054	1,156
少数股东损益	16	20	15	14	14	14
归属于母公司的净利润	1,796	1,938	918	928	1,040	1,142
净利率	6.4%	7.3%	3.4%	3.4%	3.7%	4.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,811	1,957	933	942	1,054	1,156
少数股东损益	16	20	15	14	14	14
非现金支出	1,329	1,475	1,315	1,266	1,333	1,418
非经营收益	-46	-56	-131	25	-16	-15
营运资金变动	-1,311	-939	-881	181	80	81
经营活动现金净流	1,783	2,438	1,236	2,414	2,450	2,640
资本开支	-439	-453	-828	-1,341	-1,470	-1,570
投资	-1,474	-220	439	-170	-70	-70
其他	1,424	172	178	68	67	67
投资活动现金净流	-489	-501	-212	-1,443	-1,473	-1,573
股权募资	5	0	18	0	0	0
债权募资	-3,184	-311	-28	-89	-5	15
其他	1,579	-39	-418	-414	-460	-501
筹资活动现金净流	-1,599	-350	-427	-503	-466	-486
现金净流量	-306	1,586	597	468	512	581

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

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

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
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
回报率						
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%
增长率						
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%
资产管理能力						
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
偿债能力						
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%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

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	买入	6.27	7.40~7.40
2	2020-04-27	买入	7.52	N/A

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