

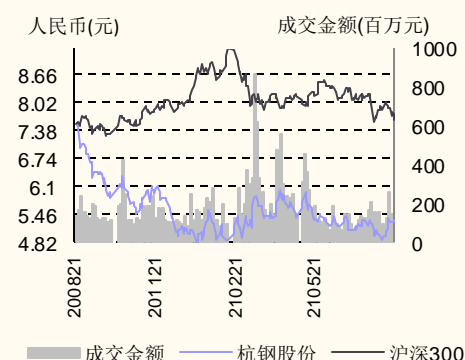
杭钢股份 (600126.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 5.33 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)	180.00
年内股价最高最低(元)	7.53/4.82
沪深 300 指数	4769
上证指数	3427



钢铁业务盈利符合预期, IDC 业务稳步推进

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	26,742	32,425	50,810	56,970	64,262
营业收入增长率	1.11%	21.25%	56.70%	12.12%	12.80%
归母净利润(百万元)	918	1,133	1,851	1,983	2,109
归母净利润增长率	-52.63%	23.47%	63.32%	7.16%	6.33%
摊薄每股收益(元)	0.272	0.336	0.548	0.587	0.624
每股经营性现金流净额	0.34	0.63	0.56	0.87	0.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.84%	5.75%	8.90%	9.02%	9.07%
P/E	17.99	15.76	9.73	9.08	8.54
P/B	0.87	0.91	0.87	0.82	0.77

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 8 月 20 日发布 2021 半年报, 上半年实现营收 254.6 亿元, 同比增长 89.79%; 实现归母净利润 9.86 亿元, 同比增长 159.24%。

评论

- 受益钢材价格上涨, 大力推进产品高端化。** 受益于疫情后下游需求复苏, 钢材价格大幅上涨, Q2 单季度公司实现归母净利润 6.27 亿元, 同比增长 163.77%。上半年生产焦炭 54.09 万吨、铁水 210.77 万吨、板坯 223.93 万吨、热卷产量为 226.65 万吨, 产量与去年同期持平。公司深化“1+3+α”产品战略, 优质特色产品占比达 54.6%, 同比增长 6.8 个百分点, 研发投入同比增长 110%, 上半年培育试制新钢产品超过 10 种, 致力发展高毛利钢产品。
- 持续发挥区域优势, 降本增效显著。** 公司通过技术改造, 节能降耗控制成本, 超低排放项目进展较快, 2 号高炉改造预计下半年可完成, 上半年同口径降低成本费用 5486 万元, 实现政策利用创效 9511 万元, 二氧化硫排放量下降 30.7%、颗粒物排放量下降 12.6%、氨氮排放量下降 74%、总氮排放量下降 5.9%, 吨钢能耗降低 1.53%。上半年收购紫达物流, 进一步控制商贸业务的运输成本。
- IDC 业务稳步推进。** 2021 年 4 月, 公司收购杭钢集团数据公司 100% 股权, 拓展机柜数量 1500 个, 与杭钢云计算数据中心一期项目运营同步运营, 目前拥有自营机柜 5500 个。浙江云计算中心一期项目于 2020 年 7 月开始建设, 项目包括 5 栋数据中心, 预计年底可部分交付一栋投入使用。公司利用自有资源发展 IDC 业务, 具有土地位置及土地储备优势; 拥有 18.26 万吨标准煤能耗指标, 已有变电站可为数据中心提供独立电源; IDC 机房距市区较近, 潜在用户群体丰富。同时公司作为国企在建设“政务云”方面优势明显, 未来发展值得期待。

盈利预测&投资建议

- 预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 18.51 亿元、19.83 亿元、21.09 亿元, 实现 EPS 分别为 0.55 元、0.59 元、0.62 元, 维持“买入”评级。

风险提示

- IDC 业务发展不及预期; 钢铁原材料价格上涨。

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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	26,450	26,742	32,425	50,810	56,970	64,262	货币资金	5,779	6,441	7,213	6,848	7,049	7,421
增长率		1.1%	21.2%	56.7%	12.1%	12.8%	应收款项	1,984	2,418	1,834	3,573	4,163	4,696
主营业务成本	-23,098	-25,059	-30,454	-47,421	-53,225	-60,143	存货	1,913	1,881	2,359	4,287	4,958	5,767
%销售收入	87.3%	93.7%	93.9%	93.3%	93.4%	93.6%	其他流动资产	1,527	647	3,954	5,186	5,431	5,704
毛利	3,352	1,684	1,971	3,389	3,745	4,119	流动资产	11,203	11,387	15,360	19,894	21,601	23,587
%销售收入	12.7%	6.3%	6.1%	6.7%	6.6%	6.4%	%总资产	43.4%	43.2%	56.1%	61.3%	61.4%	61.6%
营业税金及附加	-181	-96	-117	-183	-205	-231	长期投资	807	948	318	318	319	320
%销售收入	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	9,568	9,693	9,288	9,538	10,347	11,202
销售费用	-27	-30	-30	-46	-51	-58	%总资产	37.1%	36.8%	33.9%	29.4%	29.4%	29.3%
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	无形资产	4,161	4,242	2,344	2,602	2,848	3,082
管理费用	-416	-395	-368	-574	-644	-726	非流动资产	14,605	14,955	12,014	12,538	13,593	14,684
%销售收入	1.6%	1.5%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	%总资产	56.6%	56.8%	43.9%	38.7%	38.6%	38.4%
研发费用	-370	-419	-459	-722	-809	-913	资产总计	25,808	26,342	27,374	32,431	35,194	38,270
%销售收入	1.4%	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	短期借款	47	82	69	88	191	258
息税前利润 (EBIT)	2,357	744	996	1,865	2,036	2,192	应付款项	4,012	4,192	3,433	6,701	7,668	8,829
%销售收入	8.9%	2.8%	3.1%	3.7%	3.6%	3.4%	其他流动负债	2,273	2,190	3,808	4,445	4,917	5,470
财务费用	159	273	332	139	133	133	流动负债	6,332	6,464	7,310	11,234	12,776	14,557
%销售收入	-0.6%	-1.0%	-1.0%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	长期贷款	657	596	0	0	0	0
资产减值损失	-27	55	68	0	0	0	其他长期负债	117	106	160	184	214	244
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	7,107	7,166	7,470	11,418	12,990	14,802
投资收益	55	106	99	200	200	200	普通股股东权益	18,492	18,963	19,691	20,801	21,991	23,256
%税前利润	2.1%	8.7%	6.9%	8.7%	8.1%	7.6%	其中：股本	3,377	3,377	3,377	3,377	3,377	3,377
营业利润	2,682	1,226	1,470	2,304	2,469	2,625	未分配利润	4,319	4,859	5,476	6,587	7,777	9,042
营业利润率	10.1%	4.6%	4.5%	4.5%	4.3%	4.1%	少数股东权益	210	214	212	212	212	212
营业外收支	-20	-8	-41	0	0	0	负债股东权益合计	25,808	26,342	27,374	32,431	35,194	38,270
税前利润	2,662	1,219	1,429	2,304	2,469	2,625	比率分析						
利润率	10.1%	4.6%	4.4%	4.5%	4.3%	4.1%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-705	-286	-281	-453	-485	-516	每股指标						
所得税率	26.5%	23.4%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%	每股收益	0.574	0.272	0.336	0.548	0.587	0.624
净利润	1,957	933	1,148	1,851	1,983	2,109	每股净资产	5.476	5.615	5.831	6.159	6.512	6.886
少数股东损益	20	15	15	0	0	0	每股经营现金净流	0.722	0.337	0.633	0.559	0.874	0.981
归属于母公司的净利润	1,938	918	1,133	1,851	1,983	2,109	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.219	0.235	0.250
净利率	7.3%	3.4%	3.5%	3.6%	3.5%	3.3%	回报率						
							净资产收益率	10.48%	4.84%	5.75%	8.90%	9.02%	9.07%
							总资产收益率	7.51%	3.48%	4.14%	5.71%	5.64%	5.51%
							投入资本收益率	8.93%	2.87%	4.01%	7.07%	7.26%	7.37%
							增长率						
							主营业务收入增长率	-5.05%	1.11%	21.25%	56.70%	12.12%	12.80%
							EBIT增长率	8.36%	-68.46%	34.03%	87.16%	9.16%	7.66%
							净利润增长率	7.90%	-52.63%	23.47%	63.32%	7.16%	6.33%
							总资产增长率	5.52%	2.07%	3.92%	18.48%	8.52%	8.74%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	2.1	2.7	1.7	4.0	5.0	5.0
							存货周转天数	30.3	27.6	25.4	33.0	34.0	35.0
							应付账款周转天数	35.4	28.3	20.2	24.0	25.0	26.0
							固定资产周转天数	123.8	124.7	96.7	56.3	45.8	37.0
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-27.14%	-31.51%	-35.89%	-32.17%	-30.89%	-30.52%
							EBIT利息保障倍数	-14.8	-2.7	-3.0	-13.5	-15.3	-16.4
							资产负债率	27.54%	27.20%	27.29%	35.21%	36.91%	38.68%

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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

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

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
3	2020-05-24	买入	8.54	11.00 ~ 11.00
4	2020-07-01	买入	10.40	11.00 ~ 11.00

来源：国金证券研究所



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：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402