

杭钢股份(600126.SH) 买入(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 5.00元

Q1 盈利环比改善, IDC 业务发展迅速**市场数据(人民币)****公司基本情况(人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	32,425	49,961	53,231	56,761	56,811
营业收入增长率	21.25%	54.08%	6.54%	6.63%	0.09%
归母净利润(百万元)	1,133	1,641	1,689	1,806	1,859
归母净利润增长率	23.47%	44.78%	2.93%	6.94%	2.96%
摊薄每股收益(元)	0.336	0.486	0.500	0.535	0.551
每股经营性现金流净额	0.67	0.70	0.72	0.94	0.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.75%	7.98%	7.83%	7.98%	7.83%
P/E	15.76	10.56	10.00	9.35	9.08
P/B	0.91	0.84	0.78	0.75	0.71

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 4 月 22 日发布 2022 年一季报, 2022 年一季度实现营收 118.14 亿元, 同比增长 10.65%; 实现归母净利润 3.91 亿元, 同比增长 10.21%; 实现扣非归母净利润 3.82 亿元, 同比增长 22.53%; 实现 EPS 为 0.12 元/股。

评论

- **Q1 盈利环比改善。** 21Q4 由于钢铁行业限产和原材料价格上涨等因素导致钢价承压, Q1 公司归母净利润环比增加 3.7 亿元, 综合毛利率 5.41%, 环比增加 5.05pcts; 净利率 3.31%, 环比增加 3.14pcts, 盈利能力提升。Q2 钢铁下游基建、地产稳增长, 需求有边际改善空间, 支撑钢价上行, 钢铁业绩有望持续提升。
- **联合阿里共建“浙江云”一期项目稳步推进。** 公司与阿里合作建设浙江云计算数据中心, 项目总投资 158 亿元, 用地面积 310 亩, 北区和南区各建设 5 栋 DC 楼, 可容纳 10800 个机柜, 共计 20 万台服务器。项目一期于 20 年 7 月开工, 目前 B 栋已完成建设进入第三方测试, A、C 栋已完成 80% 设备安装, D、E 栋进入二次结构施工。21 年公司收购浙江省数据管理有限公司 100% 股权, 将其 1500 个机柜纳入杭钢云统一管理, 自营机柜共计 5500 个。21 年底, 杭钢云上架机柜 805 个, 已签订协议尚未上架机柜数 1266 个, 服务器新增 2590 台, 总数 7176 台。
- **“一云多芯”和智慧能源平台多领域拓展。** 21 年 10 月, 公司与阿里和信创产业联盟打造的“一云多芯”平台已完成安全审查, 国资云共部署 13 个国资监管系统, 开通资源算力超出规划量 12.54% 达到了 1274c。智慧能源平台汇集的重点用能单位达到 549 家, 签约 10 家企业, 营收同增 68.32%。“双碳能源云”平台已完成演示系统开发, 后续根据客户需求定制化开发。

盈利预测&投资建议

- 考虑到 22 年因疫情影响钢价承压, 分别下调 22-23 年公司归母净利润 15%、14%, 预计 22-24 年公司实现归母净利润分别为 16.89 亿元、18.06 亿元、18.59 亿元, 对应 EPS 分别为 0.50 元、0.54 元、0.55 元, 对应 PE 分别为 10 倍、9 倍、9 倍, 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@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	26,742	32,425	49,961	53,231	56,761	56,811
增长率	21.2%	54.1%	6.5%	6.6%	0.1%	
主营业务成本	-25,059	-30,454	-47,226	-50,228	-53,552	-53,553
%销售收入	93.7%	93.9%	94.5%	94.4%	94.3%	94.3%
毛利	1,684	1,971	2,735	3,003	3,209	3,258
%销售收入	6.3%	6.1%	5.5%	5.6%	5.7%	5.7%
营业税金及附加	-96	-117	-113	-121	-129	-129
%销售收入	0.4%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-30	-30	-20	-22	-23	-23
%销售收入	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-395	-368	-439	-468	-499	-499
%销售收入	1.5%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
研发费用	-419	-459	-530	-564	-602	-602
%销售收入	1.6%	1.4%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
息税前利润 (EBIT)	744	996	1,633	1,828	1,956	2,004
%销售收入	2.8%	3.1%	3.3%	3.4%	3.4%	3.5%
财务费用	273	332	337	83	101	120
%销售收入	-1.0%	-1.0%	-0.7%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	106	99	140	100	100	100
%税前利润	8.7%	6.9%	6.5%	4.7%	4.4%	4.3%
营业利润	1,226	1,470	2,176	2,111	2,257	2,324
营业利润率	4.6%	4.5%	4.4%	4.0%	4.0%	4.1%
营业外收支	-8	-41	-35	0	0	0
税前利润	1,219	1,429	2,140	2,111	2,257	2,324
利润率	4.6%	4.4%	4.3%	4.0%	4.0%	4.1%
所得税	-286	-281	-501	-422	-451	-465
所得税率	23.4%	19.7%	23.4%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	933	1,148	1,640	1,689	1,806	1,859
少数股东损益	15	15	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	918	1,133	1,641	1,689	1,806	1,859
净利率	3.4%	3.5%	3.3%	3.2%	3.2%	3.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	933	1,148	1,640	1,689	1,806	1,859
少数股东损益	15	15	-1	0	0	0
非现金支出	1,327	1,366	1,230	1,192	1,284	1,382
非经营收益	-131	-182	-126	-78	-64	-57
营运资金变动	-881	-56	-377	-374	146	9
经营活动现金净流	1,248	2,276	2,367	2,428	3,172	3,193
资本开支	-828	-807	-1,110	-1,508	-1,409	-1,409
投资	439	-196	623	0	0	0
其他	178	154	38	100	100	100
投资活动现金净流	-212	-849	-450	-1,408	-1,309	-1,309
股权筹资	18	0	0	0	0	0
债权筹资	-28	-16	287	189	145	89
其他	-449	-512	221	-703	-759	-786
筹资活动现金净流	-459	-528	508	-514	-614	-698
现金净流量	609	990	2,454	506	1,249	1,186

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	6,441	7,213	9,909	10,381	11,605	12,773
应收账款	2,418	1,834	1,534	1,794	1,913	1,915
存货	1,881	2,359	3,038	2,870	3,060	3,060
其他流动资产	647	3,954	899	768	801	801
流动资产	11,387	15,360	15,381	15,814	17,379	18,549
%总资产	43.2%	56.1%	52.6%	52.7%	54.8%	56.4%
长期投资	948	318	619	619	619	619
固定资产	9,693	9,288	10,715	11,011	11,116	11,126
%总资产	36.8%	33.9%	36.6%	36.7%	35.1%	33.8%
无形资产	4,242	2,344	2,286	2,314	2,341	2,365
非流动资产	14,955	12,014	13,883	14,204	14,329	14,356
%总资产	56.8%	43.9%	47.4%	47.3%	45.2%	43.6%
资产总计	26,342	27,374	29,263	30,018	31,708	32,905
短期借款	82	69	235	423	568	657
应付款项	4,192	3,433	5,196	4,589	4,893	4,893
其他流动负债	2,190	3,808	2,951	3,145	3,328	3,339
流动负债	6,464	7,310	8,382	8,157	8,789	8,889
长期贷款	596	0	0	0	0	0
其他长期负债	106	160	327	293	268	250
负债	7,166	7,470	8,709	8,450	9,057	9,139
普通股股东权益	18,963	19,691	20,547	21,560	22,644	23,760
其中：股本	3,377	3,377	3,377	3,377	3,377	3,377
未分配利润	4,859	5,476	6,300	7,313	8,397	9,512
少数股东权益	214	212	7	7	7	7
负债股东权益合计	26,342	27,374	29,263	30,018	31,708	32,905

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.272	0.336	0.486	0.500	0.535	0.551
每股净资产	5.615	5.831	6.084	6.384	6.705	7.035
每股经营现金净流	0.369	0.674	0.701	0.719	0.939	0.945
每股股利	0.000	0.200	0.250	0.200	0.214	0.220
回报率						
净资产收益率	4.84%	5.75%	7.98%	7.83%	7.98%	7.83%
总资产收益率	3.48%	4.14%	5.61%	5.63%	5.70%	5.65%
投入资本收益率	2.87%	4.01%	6.00%	6.64%	6.73%	6.55%
增长率						
主营业务收入增长率	1.11%	21.25%	54.08%	6.54%	6.63%	0.09%
EBIT增长率	-68.46%	34.03%	63.85%	11.96%	7.01%	2.47%
净利润增长率	-52.63%	23.47%	44.78%	2.93%	6.94%	2.96%
总资产增长率	2.15%	3.92%	6.90%	2.58%	5.63%	3.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.7	1.7	2.2	2.2	2.2	2.2
存货周转天数	27.6	25.4	20.9	20.9	20.9	20.9
应付账款周转天数	28.3	20.2	15.8	15.8	15.8	15.8
固定资产周转天数	124.7	96.7	68.4	62.2	55.8	53.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.51%	-35.89%	-47.07%	-46.17%	-48.73%	-50.98%
EBIT利息保障倍数	-2.7	-3.0	-4.9	-22.1	-19.3	-16.7
资产负债率	27.20%	27.29%	29.76%	28.15%	28.56%	27.77%

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-04-27	买入	7.52	N/A
2	2020-05-24	买入	8.54	11.00 ~ 11.00
3	2020-07-01	买入	10.40	11.00 ~ 11.00
4	2021-08-22	买入	5.33	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：中国深圳市福田区中心四路1-1号
嘉里建设广场T3-2402