

杭钢股份 (600126)

证券研究报告

2020年08月17日

主业短期承压 数字经济产业进展顺利

事件

8月14日,公司公布2020年半年报:公司上半年实现归母净利润3.92亿元,同比下降44.68%;二季度实现归母净利润2.50亿元,环比增长76.06%。同时,公司拟定2020年半年度分配利润为:每10股派发红利1.2元,合计拟派发红利4.05亿元,按照8月14日收盘价进行计算,股息率为1.55%。

钢价下跌矿价上涨双重挤压 造成公司利润下滑

今年上半年,公司热卷产销量分别为217.01万吨、221.01万吨,同比分别增长3.41%、2.47%。公司上半年累积生产焦炭54.14万吨,按照焦比0.35进行计算,焦炭自给率达到73%。整体上看,公司生产节奏较为稳定。但行业产量增长、钢材价格走低、出口形势严峻、铁矿石价格持续攀升。截至6月底,中国钢材综合价格指数102.69点,较年初下降3.4%,中国铁矿石价格指数为364.36点,较期初增长9.40%,受钢材价格下跌和进口铁矿石价格上涨双重挤压影响,全行业经济效益出现较大滑坡。同时又由于年初的新冠肺炎疫情对下游需求节奏造成的影响,公司整体上面临着钢价下跌、矿价上涨双重挤压造成的不利影响。2020上半年,公司实现归母净利润3.92亿元,同比下降44.68%,下滑幅度明显。

聚焦发展数字经济产业 IDC业务稳步推进

公司定位发展数字经济,一方面向关联方浙江菲达环保科技股份有限公司出售公司控股子公司浙江富春紫光环保股份有限公司97.9525%股权,战略放弃环保产业。另一方面持续推进IDC业务:一是继续推进杭钢云计算数据中心项目一期建设,预计于2020年8月建成投产。二是公司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,公司全资子公司浙江云计算数据中心有限公司为实施运营主体,投资39.79亿分两批进行建设,其中一期工程预计不含服务器投资20.00亿元,建设期约24个月,二期工程预计不含服务器投资19.83亿元。随着IDC业务的顺利推进,我们认为公司第二主业将迎来发展机遇,未来或将为公司带来新的利润增长点。

投资建议

受疫情影响,公司上半年业绩略不及预期,因此我们将公司20-22年归母净利润分别由9.85/10.69/11.19亿调整为8.35/9.07/9.72亿,对应EPS分别为0.25/0.27/0.29元,维持“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	1,529.85	1,541.30	1,492.07
净利润(百万元)	1,937.66	917.84	834.85	907.01	972.21
增长率(%)	7.90	(52.63)	(9.04)	8.64	7.19
EPS(元/股)	0.57	0.27	0.25	0.27	0.29
市盈率(P/E)	13.53	28.55	31.39	28.89	26.96
市净率(P/B)	1.42	1.38	1.33	1.28	1.24
市销率(P/S)	0.99	0.98	0.97	0.94	0.87
EV/EBITDA	2.26	3.74	13.16	9.98	9.29

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	7.76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)	26,206.99
流通A股市值(百万元)	26,206.99
每股净资产(元)	5.73
资产负债率(%)	31.65
一年内最高/最低(元)	10.97/3.94

作者

马金龙	分析师
SAC执业证书编号: S1110519030001	
majinlong@tfzq.com	
赵莹洲	联系人
zhaoyingzhou@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《杭钢股份-季报点评:疫情致钢铁行业产销双降 关注后期IDC业务进展》 2020-04-26
- 《杭钢股份-年报点评报告:主业业绩下滑符合预期 积极布局数字经济》 2020-04-08
- 《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)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	5,779.22	6,440.70	5,831.42	10,453.17	11,834.67
应收票据及应收账款	1,944.64	644.37	2,657.32	939.60	1,089.94
预付账款	171.00	246.06	102.41	110.88	120.73
存货	1,913.28	1,881.25	1,817.68	2,173.21	2,039.51
其他	1,395.34	2,174.72	2,299.50	708.25	837.73
流动资产合计	11,203.48	11,387.09	12,708.33	14,385.11	15,922.58
长期股权投资	6.12	8.44	8.44	8.44	8.44
固定资产	8,968.54	9,137.16	8,783.74	8,425.31	8,061.88
在建工程	599.53	555.94	585.94	615.94	645.94
无形资产	4,131.74	4,200.19	3,997.01	3,793.84	3,590.66
其他	898.62	1,053.29	944.40	948.23	959.81
非流动资产合计	14,604.56	14,955.02	14,319.53	13,791.76	13,266.74
资产总计	25,808.04	26,342.11	27,027.86	28,176.87	29,189.32
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	3,629.81	3,524.15	4,064.34	3,724.86	4,599.48
其他	2,702.39	2,939.43	2,485.30	3,312.18	2,824.30
流动负债合计	6,332.20	6,463.59	6,549.64	7,037.03	7,423.78
长期借款	657.37	595.92	500.00	400.00	300.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	117.09	106.15	80.03	101.09	95.76
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	7,129.66	7,538.12	7,819.53
少数股东权益	209.51	213.84	223.61	235.14	248.36
股本	3,377.19	3,377.19	3,377.19	3,377.19	3,377.19
资本公积	10,268.31	10,122.35	10,122.35	10,122.35	10,122.35
留存收益	15,114.68	15,585.42	16,297.39	17,026.41	17,744.24
其他	(10,268.31)	(10,122.35)	(10,122.35)	(10,122.35)	(10,122.35)
股东权益合计	18,701.38	19,176.45	19,898.19	20,638.74	21,369.79
负债和股东权益总计	25,808.04	26,342.11	27,027.86	28,176.87	29,189.32

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,957.17	932.88	834.85	907.01	972.21
折旧摊销	1,448.62	1,271.79	656.60	661.60	666.60
财务费用	(28.17)	(52.89)	(249.89)	(343.81)	(482.28)
投资损失	(54.71)	(110.05)	(64.85)	(64.85)	(64.85)
营运资金变动	(987.56)	(1,804.79)	(1,930.97)	3,472.01	259.69
其它	102.25	1,010.66	(176.90)	42.64	54.70
经营活动现金流	2,437.60	1,247.60	(931.16)	4,674.60	1,406.07
资本支出	1,075.33	1,469.21	156.13	108.94	135.33
长期投资	(2.41)	2.32	0.00	0.00	0.00
其他	(1,574.00)	(1,683.05)	152.06	(236.31)	(283.45)
投资活动现金流	(501.08)	(211.52)	308.19	(127.37)	(148.11)
债权融资	704.36	677.72	564.39	473.09	368.74
股权融资	159.03	127.13	249.89	343.81	482.28
其他	(1,229.05)	(1,264.10)	(800.59)	(742.38)	(727.47)
筹资活动现金流	(365.66)	(459.26)	13.69	74.52	123.55
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,570.86	576.82	(609.28)	4,621.75	1,381.50

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	26,449.77	26,742.48	27,009.90	27,820.20	30,045.82
营业成本	23,097.94	25,058.80	24,579.01	25,594.59	27,792.38
营业税金及附加	181.20	96.06	138.60	144.42	139.36
营业费用	27.41	29.85	18.03	18.57	20.06
管理费用	415.75	395.10	421.35	434.00	468.71
研发费用	370.34	419.16	810.30	834.61	901.37
财务费用	(159.03)	(273.09)	(249.89)	(343.81)	(482.28)
资产减值损失	26.75	(43.44)	47.55	10.28	4.80
公允价值变动收益	0.00	0.00	(186.67)	31.11	41.48
投资净收益	54.71	106.04	64.85	64.85	64.85
其他	(247.44)	(272.13)	243.63	(191.93)	(212.67)
营业利润	2,682.16	1,226.13	1,123.14	1,223.51	1,307.75
营业外收入	13.35	10.54	0.00	0.00	0.00
营业外支出	33.07	18.10	19.87	23.68	20.55
利润总额	2,662.44	1,218.56	1,103.26	1,199.83	1,287.20
所得税	705.27	285.68	258.65	281.29	301.77
净利润	1,957.17	932.88	844.61	918.54	985.42
少数股东损益	19.51	15.04	9.77	11.53	13.22
归属于母公司净利润	1,937.66	917.84	834.85	907.01	972.21
每股收益(元)	0.57	0.27	0.25	0.27	0.29

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	-5.05%	1.11%	1.00%	3.00%	8.00%
营业利润	21.02%	-54.29%	-8.40%	8.94%	6.89%
归属于母公司净利润	7.90%	-52.63%	-9.04%	8.64%	7.19%
获利能力					
毛利率	12.67%	6.30%	9.00%	8.00%	7.50%
净利率	7.33%	3.43%	3.09%	3.26%	3.24%
ROE	10.48%	4.84%	4.24%	4.45%	4.60%
ROIC	14.69%	5.73%	5.53%	4.95%	6.59%
偿债能力					
资产负债率	27.54%	27.20%	26.38%	26.75%	26.79%
净负债率	-27.14%	-30.05%	-26.47%	-48.36%	-53.65%
流动比率	1.77	1.76	1.94	2.04	2.14
速动比率	1.47	1.47	1.66	1.74	1.87
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	14.60	13.94	14.26
总资产周转率	1.05	1.03	1.01	1.01	1.05
每股指标(元)					
每股收益	0.57	0.27	0.25	0.27	0.29
每股经营现金流	0.72	0.37	-0.28	1.38	0.42
每股净资产	5.48	5.61	5.83	6.04	6.25
估值比率					
市盈率	13.53	28.55	31.39	28.89	26.96
市净率	1.42	1.38	1.33	1.28	1.24
EV/EBITDA	2.26	3.74	13.16	9.98	9.29
EV/EBIT	3.44	7.34	23.05	17.49	16.79

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