

沙钢股份 (002075.SZ)

GS 收购方案落地, IDC 巨头呼之欲出

事件: 公司公告拟发行股份及支付现金购买苏州卿峰 100% 股权 (对应 GlobalSwitch 51% 股权), 交易作价 188 亿元, 其中发行股份支付 187.7 亿元, 现金支付 4324 万元。本次发行股票价格不低于定价基准日前 120 个交易日股票均价的 90%, 发行价格确定为 11.61 元/股, 预计增发 16.2 亿股 (不含配套融资)。

定增议案出炉, 业绩承诺明确, 增强市场信心。 GS 盈利承诺期为三个会计年度, 其中首个会计年度为标的资产交割日所在会计年度, 如标的资产交割时间延后, 则业绩承诺期相应顺延。GS 在 2020-2023 年的预测净利润分别为 1.24 亿英镑、1.45 亿英镑、1.99 亿英镑和 2.66 亿英镑 (该净利润为合并报表中扣除投资性房地产公允价值变动损益、汇兑损益及其他非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润)。该业绩承诺年复合增速约 29%, 体现了公司对于未来经营的乐观, 进一步增强市场信心。

项目储备披露, 海外仍有较强拓展空间, 业绩增长确定性进一步增强。 GS 现有 13 个数据中心, 分布在阿姆斯特丹、法兰克福、香港、伦敦、马德里、巴黎、新加坡、悉尼等 8 个区域核心城市, 总建筑面积达到 39.27 万平方米、总电力容量为 369 兆伏安。此外, GS 已计划在伦敦、阿姆斯特丹、巴黎、香港等城市中心区域改扩建现有数据中心或者建设新的数据中心, 预计新增总建筑面积达到 9.20 万平方米、新增电力容量 161 兆伏安, 分别较现有水平增长 23.43%、43.63%。全部建设完成后, GS 将拥有高达 48.47 万平方米的数据中心, 合计电力容量达到 530 兆伏安, 进一步提高其在欧洲和亚太地区的覆盖率, 巩固行业领先的地位。

集团牵手国家队, 海内外业务协同, 成就全球 IDC 稀缺资产。 今年 9 月, 国家“东数西算”产业联盟在甘肃省兰州市成立。这个产业联盟将搭建东西部算力供需对接平台, 优化我国东中西部算力资源协同发展格局, 有助于形成自由流通、按需配置、有效共享的数据要素市场, 沙钢集团将参与其中。今年 6 月, 国信中数与闵行区人民政府签订战略合作协议, 将与沙钢集团共同发起数据中心产业投资基金项目, 推动产业融合发展。沙钢集团与国家信息中心旗下国资平台达成合作, 一定程度上说明沙钢和 GS 的资产质量、技术实力得到了认可。携手国资平台借助政府支持, 公司有望快速完善国内 IDC 布局, 与 GS 的海外节点形成协同, 打造全球唯一实现中国境内外皆有布局、全球化运营的 IDC 公司。

投资建议: 假设沙钢股份钢铁主业估值+现金及等价物约 100 亿元, 当前沙钢市值 369 亿元, 考虑增发后约 557 亿元, 隐含苏州卿峰当前估值约 457 亿元。如 GS 完成业绩承诺, 2020-2023 年净利润分别为 1.24/1.45/1.99 亿英镑, 对应苏州卿峰 (GS 51% 股权) 净利润为 5.6/6.5/8.9 亿元, 对应 2020-2023 年 PE 为 82/70/51X。考虑到 IDC 行业的高景气度和 GS 资产稀缺性, 维持“买入”评级。

风险提示: 收购进度缓慢, GS 收入不达预期, 钢铁主业盈利下滑。

| 财务指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 14,712 | 13,475 | 11,575 | 11,679 | 12,263 |
| 增长率 yoy (%) | 18.5 | -8.4 | -14.1 | 0.9 | 5.0 |
| 归母净利润 (百万元) | 1,177 | 529 | 366 | 420 | 486 |
| 增长率 yoy (%) | 67.0 | -55.1 | -30.8 | 14.7 | 15.7 |
| EPS 最新摊薄 (元/股) | 0.53 | 0.24 | 0.17 | 0.19 | 0.22 |
| 净资产收益率 (%) | 30.1 | 12.8 | 8.2 | 8.7 | 9.3 |
| P/E (倍) | 31.3 | 69.7 | 100.7 | 87.8 | 75.9 |
| P/B (倍) | 8.26 | 7.42 | 7.21 | 6.85 | 6.48 |

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

| | |
|----------------|-----------|
| 行业 | 钢铁 |
| 前次评级 | 买入 |
| 最新收盘价 | 16.70 |
| 总市值(百万元) | 36,853.09 |
| 总股本(百万股) | 2,206.77 |
| 其中自由流通股(%) | 100.00 |
| 30 日日均成交量(百万股) | 33.16 |

股价走势



作者

分析师宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiaji@gszq.com

分析师丁勃

执业证书编号: S0680520080006

邮箱: dingjing@gszq.com

相关研究

- 1、《沙钢股份 (002075.SZ): 携手国家队战略加码“东数西算”, 突显产业领先优势地位》2020-09-29
- 2、《沙钢股份 (002075.SZ): 集团牵手国家队, 350 亿加码 IDC 完善全球布局》2020-06-17
- 3、《沙钢股份 (002075.SZ): 五问五答, 从 2018 年报出发, 再看 GS》2020-04-06

财务报表和主要财务比率

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 流动资产 | 7088 | 6797 | 7171 | 7928 | 8642 | 营业收入 | 14712 | 13475 | 11575 | 11679 | 12263 |
| 现金 | 332 | 198 | 545 | 1287 | 1613 | 营业成本 | 11415 | 12083 | 10614 | 10569 | 11012 |
| 应收票据及应收账款 | 746 | 54 | 177 | 56 | 189 | 营业税金及附加 | 114 | 66 | 57 | 57 | 60 |
| 其他应收款 | 5 | 11 | 3 | 11 | 4 | 营业费用 | 100 | 108 | 100 | 100 | 100 |
| 预付账款 | 300 | 281 | 164 | 285 | 187 | 管理费用 | 205 | 189 | 200 | 200 | 200 |
| 存货 | 1709 | 1618 | 1648 | 1655 | 2015 | 研发费用 | 57 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 其他流动资产 | 3996 | 4634 | 4634 | 4634 | 4634 | 财务费用 | -8 | -12 | -18 | -13 | -26 |
| 非流动资产 | 4433 | 4716 | 4813 | 4873 | 4891 | 资产减值损失 | 33 | -8 | -8 | -8 | -8 |
| 长期投资 | 16 | 20 | 27 | 35 | 42 | 其他收益 | 19 | 23 | 23 | 23 | 23 |
| 固定资产 | 3236 | 3506 | 3581 | 3616 | 3610 | 公允价值变动收益 | 0 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 无形资产 | 372 | 370 | 348 | 327 | 305 | 投资净收益 | 132 | 166 | 124 | 104 | 104 |
| 其他非流动资产 | 809 | 821 | 857 | 896 | 933 | 资产处置收益 | 0 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 资产总计 | 11521 | 11513 | 11984 | 12801 | 13534 | 营业利润 | 2948 | 1190 | 746 | 870 | 1022 |
| 流动负债 | 3831 | 3844 | 3887 | 4113 | 4160 | 营业外收入 | 104 | 30 | 104 | 104 | 104 |
| 短期借款 | 237 | 207 | 200 | 200 | 200 | 营业外支出 | 83 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 应付票据及应付账款 | 2235 | 2485 | 2570 | 2586 | 2786 | 利润总额 | 2969 | 1212 | 843 | 967 | 1118 |
| 其他流动负债 | 1359 | 1152 | 1117 | 1327 | 1174 | 所得税 | 700 | 252 | 194 | 222 | 257 |
| 非流动负债 | 160 | 154 | 154 | 154 | 154 | 净利润 | 2269 | 960 | 649 | 744 | 861 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 1092 | 431 | 283 | 325 | 375 |
| 其他非流动负债 | 160 | 154 | 154 | 154 | 154 | 归属母公司净利润 | 1177 | 529 | 366 | 420 | 486 |
| 负债合计 | 3991 | 3998 | 4041 | 4267 | 4314 | EBITDA | 3344 | 1587 | 1241 | 1387 | 1565 |
| 少数股东权益 | 3070 | 2547 | 2830 | 3155 | 3530 | EPS (元) | 0.53 | 0.24 | 0.17 | 0.19 | 0.22 |
| 股本 | 2207 | 2207 | 2207 | 2207 | 2207 | | | | | | |
| 资本公积 | -609 | -609 | -609 | -609 | -609 | | | | | | |
| 留存收益 | 2733 | 3365 | 3743 | 4176 | 4677 | | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 4461 | 4968 | 5113 | 5380 | 5690 | | | | | | |
| 负债和股东权益 | 11521 | 11513 | 11984 | 12801 | 13534 | | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 经营活动现金流 | 2560 | 304 | 897 | 1244 | 839 |
| 净利润 | 2269 | 960 | 649 | 744 | 861 |
| 折旧摊销 | 370 | 368 | 397 | 436 | 478 |
| 财务费用 | -8 | -12 | -18 | -13 | -26 |
| 投资损失 | -132 | -166 | -124 | -104 | -104 |
| 营运资金变动 | -97 | -852 | 22 | 211 | -341 |
| 其他经营现金流 | 158 | 6 | -29 | -29 | -29 |
| 投资活动现金流 | -1992 | 632 | -340 | -363 | -363 |
| 资本支出 | 116 | 206 | 89 | 53 | 11 |
| 长期投资 | 0 | 355 | -7 | -7 | -7 |
| 其他投资现金流 | -1876 | 1193 | -259 | -318 | -360 |
| 筹资活动现金流 | -691 | -1067 | -210 | -140 | -149 |
| 短期借款 | 137 | -30 | -7 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -828 | -1037 | -203 | -140 | -149 |
| 现金净增加额 | -126 | -130 | 346 | 742 | 327 |

| 主要财务比率 | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 18.5 | -8.4 | -14.1 | 0.9 | 5.0 |
| 营业利润(%) | 55.4 | -59.6 | -37.3 | 16.6 | 17.4 |
| 归属于母公司净利润(%) | 67.0 | -55.1 | -30.8 | 14.7 | 15.7 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 22.4 | 10.3 | 8.3 | 9.5 | 10.2 |
| 净利率(%) | 8.0 | 3.9 | 3.2 | 3.6 | 4.0 |
| ROE(%) | 30.1 | 12.8 | 8.2 | 8.7 | 9.3 |
| ROIC(%) | 47.9 | 18.4 | 12.1 | 13.0 | 14.0 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 34.6 | 34.7 | 33.7 | 33.3 | 31.9 |
| 净负债比率(%) | -0.6 | 1.0 | -3.5 | -11.9 | -14.6 |
| 流动比率 | 1.9 | 1.8 | 1.8 | 1.9 | 2.1 |
| 速动比率 | 0.3 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.3 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 1.4 | 1.2 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| 应收账款周转率 | 16.0 | 33.7 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 应付账款周转率 | 5.7 | 5.1 | 4.2 | 4.1 | 4.1 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.53 | 0.24 | 0.17 | 0.19 | 0.22 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.16 | 0.14 | 0.41 | 0.56 | 0.38 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 2.02 | 2.25 | 2.32 | 2.44 | 2.58 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 31.3 | 69.7 | 100.7 | 87.8 | 75.9 |
| P/B | 8.3 | 7.4 | 7.2 | 6.9 | 6.5 |
| EV/EBITDA | 11.9 | 22.6 | 28.9 | 25.5 | 22.7 |

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com