

安阳钢铁 (600569)

证券研究报告

2017年11月02日

安阳钢铁：行业回暖，业绩提升

事件

安阳钢铁 17 年 10 月 27 日发布三季度报，前三季度归属于上市公司股东的净利润为 9.77 亿元，较上年同期增加 595.65%；营业收入为 200.64 亿元，较上年同期增加 18.40%；基本每股收益为 0.4080 元，较上年同期增加 595.06%；加权平均 ROE 为 18.32%，较上年同期增加 15.38 个百分点。其中，第三季度营业收入为 85.38 亿元，较上年同期增加 56.20%。

产品售价显著提高，成为重要的利润支撑点

进入第三季度以来，公司受益于库存降低、需求增加，加之公司仍处于钢铁行业活跃区间，主要产品销售价格显著提高：型材、板带材和其他材料第三季度销售价格分别为 3278.42、3493.11 和 3373.11，比 1-9 月累计售价分别提升 6.3%、8.4%和 5.0%；同时，售价的提高也使安阳钢铁三季度归母净利润环比增加明显。

钢材价格在第三季度整体上涨，随着供给侧结构性改革的不断推进，钢材价格预期将进一步上涨。公司提升管理效率，重构流程，坚持精益理念，着力推进标准化安钢建设，创新“板块+专题”运作模式，全面构建“二二三二”新型管控体系，将进一步压缩生产成本，预期第三季度的较高价格可以持续。

受益于区位优势，占有较大市场份额

安阳钢铁作为河南省的龙头钢铁公司，在 2017 年上半年，占有河南市场钢铁生铁、粗钢和钢材的产量分别为 23.3%、21.6%和 15.9%，主要原因是河南省其他钢厂规模较小，安阳钢铁又形成了独特的直销制度，与供应商和采购方关系密切，预期不会有河南省省内企业影响其市场占有率，销售量将维持在一定程度。

现金流能力加强，公司资产利用效率有所提升

三季度安阳钢铁经营活动产生的现金流量净额为 9.75 亿元，与上年同期相比增加 24.02%，现金流能力明显增强，有助于企业统筹谋划，推陈出新，在原有产能的基础上加快生产线和产业升级，进一步降本增效，增强产品竞争力。同时，企业将进行绿色转型，在节能环保工作中稳步推进，减少面临环保政策时的风险因素。此外，本报告期总资产周转率为 25.52%，比上年同期增加 9%。

产品售价预期继续提高，给予持有评级

预计 2017-2019 年 EPS 为 0.91,1.28,1.33 元，PE 为 4.81,3.41,3.29 倍。产品售价预期继续提高，给予持有评级。

风险提示：原料价格上行；利率上行；受库存波动影响；环保政策。

投资评级

行业	钢铁/钢铁
6 个月评级	持有 (首次评级)
当前价格	4.43 元
目标价格	6 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,393.68
流通 A 股股本(百万股)	2,393.68
A 股总市值(百万元)	10,604.02
流通 A 股市值(百万元)	10,604.02
每股净资产(元)	2.43
资产负债率(%)	80.48
一年内最高/最低(元)	5.90/2.57

作者

王茜 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516090005
wangqian@tfzq.com

马金龙 联系人
majinlong@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	20,363.45	22,044.43	25,030.00	26,120.00	26,570.00
增长率(%)	(24.16)	8.25	13.54	4.35	1.72
EBITDA(百万元)	(365.99)	2,281.15	3,475.03	4,401.27	4,419.55
净利润(百万元)	(2,550.62)	123.24	2,170.71	3,056.09	3,173.05
增长率(%)	(9,040.25)	(104.83)	1,661.41	40.79	3.83
EPS(元/股)	(1.07)	0.05	0.91	1.28	1.33
市盈率(P/E)	(4.09)	84.69	4.81	3.41	3.29
市净率(P/B)	2.22	2.16	1.50	1.04	0.79
市销率(P/S)	0.51	0.47	0.42	0.40	0.39
EV/EBITDA	(32.70)	5.32	4.15	1.34	1.37

资料来源：wind，天风证券研究所



财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	5,873.28	5,111.95	2,002.40	9,960.65	9,490.45	营业收入	20,363.45	22,044.43	25,030.00	26,120.00	26,570.00
应收账款	1,376.55	1,350.43	646.81	448.43	665.68	营业成本	20,098.64	19,985.87	20,760.00	21,030.00	21,740.00
预付账款	50.89	81.76	117.10	37.79	133.10	营业税金及附加	65.47	153.30	114.43	128.34	145.60
存货	5,411.79	6,352.91	5,618.57	6,663.40	5,905.22	营业费用	240.30	248.84	209.88	219.02	100.00
其他	621.74	1,088.77	791.40	1,218.29	782.44	管理费用	732.43	705.42	900.28	700.00	700.00
流动资产合计	13,334.26	13,985.82	9,176.29	18,328.55	16,976.89	财务费用	937.26	844.90	584.32	231.57	149.47
长期股权投资	84.93	86.38	86.38	86.38	86.38	资产减值损失	869.60	2.26	292.48	388.12	227.62
固定资产	12,595.82	14,097.16	14,237.45	14,059.57	13,677.79	公允价值变动收益	1.68	(4.25)	1.33	0.06	(0.48)
在建工程	3,873.74	1,898.44	1,175.06	753.04	481.82	投资净收益	(3.94)	0.60	(1.19)	(1.19)	(1.19)
无形资产	1,845.06	1,792.66	1,741.01	1,689.36	1,637.72	其他	4.53	7.29	(0.28)	2.26	3.34
其他	492.78	550.27	508.56	498.87	489.46	营业利润	(2,582.52)	100.19	2,168.74	3,421.81	3,505.64
非流动资产合计	18,892.33	18,424.91	17,748.46	17,087.22	16,373.18	营业外收入	31.32	23.39	23.52	26.08	24.33
资产总计	32,226.59	32,410.73	26,924.74	35,415.77	33,350.07	营业外支出	7.30	10.79	7.29	8.46	8.85
短期借款	6,680.00	6,300.00	2,374.46	2,000.00	2,000.00	利润总额	(2,558.49)	112.78	2,184.97	3,439.43	3,521.13
应付账款	6,267.54	7,331.50	5,049.95	8,344.72	5,523.76	所得税	(10.10)	4.47	8.63	515.91	528.17
其他	9,186.46	9,612.32	7,936.85	10,525.35	8,651.70	净利润	(2,548.39)	108.32	2,176.35	2,923.52	2,992.96
流动负债合计	22,134.00	23,243.82	15,361.27	20,870.07	16,175.45	少数股东损益	2.23	(14.92)	5.63	(132.58)	(180.10)
长期借款	0.00	1,110.00	400.00	400.00	400.00	归属于母公司净利润	(2,550.62)	123.24	2,170.71	3,056.09	3,173.05
应付债券	2,574.47	923.64	2,021.42	1,839.84	1,594.97	每股收益(元)	(1.07)	0.05	0.91	1.28	1.33
其他	2,102.92	1,601.99	1,495.35	1,733.42	1,610.25						
非流动负债合计	4,677.39	3,635.63	3,916.77	3,973.26	3,605.22	主要财务比率					
负债合计	26,811.39	26,879.44	19,278.03	24,843.33	19,780.67		2015	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	710.27	695.35	700.70	570.33	394.24	成长能力					
股本	2,393.68	2,393.68	2,393.68	2,393.68	2,393.68	营业收入	-24.16%	8.25%	13.54%	4.35%	1.72%
资本公积	3,461.91	3,461.91	3,461.91	3,461.91	3,461.91	营业利润	-9515.71%	-103.88%	2064.64%	57.78%	2.45%
留存收益	2,258.37	2,381.61	4,552.32	7,608.41	10,781.47	归属于母公司净利润	-9040.25%	-104.83%	1661.41%	40.79%	3.83%
其他	(3,409.04)	(3,401.27)	(3,461.91)	(3,461.91)	(3,461.91)	获利能力					
股东权益合计	5,415.20	5,531.29	7,646.71	10,572.43	13,569.39	毛利率	1.30%	9.34%	17.06%	19.49%	18.18%
负债和股东权益总	32,226.59	32,410.73	26,924.74	35,415.77	33,350.07	净利率	-12.53%	0.56%	8.67%	11.70%	11.94%
						ROE	-54.21%	2.55%	31.25%	30.55%	24.08%
						ROIC	-13.04%	9.97%	27.94%	28.43%	56.79%
						偿债能力					
						资产负债率	83.20%	82.93%	71.60%	70.15%	59.31%
						净负债率	173.90%	196.28%	154.99%	108.65%	70.08%
						流动比率	0.60	0.60	0.60	0.88	1.05
						速动比率	0.36	0.33	0.23	0.56	0.68
						营运能力					
						应收账款周转率	22.48	16.17	25.06	47.70	47.70
						存货周转率	3.45	3.75	4.18	4.25	4.23
						总资产周转率	0.63	0.68	0.84	0.84	0.77
						每股指标(元)					
						每股收益	-1.07	0.05	0.91	1.28	1.33
						每股经营现金流	0.63	0.59	0.72	3.63	-0.06
						每股净资产	1.97	2.02	2.90	4.18	5.50
						估值比率					
						市盈率	-4.09	84.69	4.81	3.41	3.29
						市净率	2.22	2.16	1.50	1.04	0.79
						EV/EBITDA	-32.70	5.32	4.15	1.34	1.37
						EV/EBIT	-7.27	12.84	5.24	1.62	1.66

现金流量表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	(2,548.39)	108.32	2,170.71	3,056.09	3,173.05
折旧摊销	1,279.26	1,336.07	721.97	747.89	764.44
财务费用	1,054.67	872.70	584.32	231.57	149.47
投资损失	3.94	(0.60)	1.19	1.19	1.19
营运资金变动	1,963.22	(1,358.83)	(1,758.30)	4,779.58	(4,039.61)
其它	(248.97)	449.02	6.96	(132.52)	(180.58)
经营活动现金流	1,503.73	1,406.67	1,726.85	8,683.80	(132.05)
资本支出	(496.32)	1,360.54	166.64	(158.07)	173.17
长期投资	(2.64)	1.45	0.00	0.00	0.00
其他	(148.89)	(1,966.94)	(230.49)	76.77	(223.39)
投资活动现金流	(647.85)	(604.95)	(63.84)	(81.30)	(50.22)
债权融资	10,081.28	9,916.09	5,788.78	5,373.90	5,231.43
股权融资	(903.08)	(837.12)	(644.97)	(231.57)	(149.47)
其他	(9,580.69)	(10,502.27)	(9,916.37)	(5,786.57)	(5,369.89)
筹资活动现金流	(402.49)	(1,423.30)	(4,772.55)	(644.25)	(287.93)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	453.38	(621.58)	(3,109.55)	7,958.25	(470.20)

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

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	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	邮编：518017
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	电话：(86755)-82566970
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-23913441
			邮箱：research@tfzq.com