

# 安阳钢铁 (600569)

证券研究报告

2018年07月04日

## 生产经营恢复正常 业绩大幅增长

### 事件

7月3日,公司发布《2018年半年度业绩预增公告》。预计2018年上半年实现归属于上市公司股东的净利润在9亿元至10.5亿元之间,与上年同期相比预计增加8.72亿元至10.22亿元,同比增幅3142%至3682%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比将增加8.60亿元到10.10亿元,同比增加4104%到4819%。

### 二季度限产结束,产量回归正常水平

公司位于2017-2018年秋冬季环保限产区域,因此一季度受环保限产(2017年11月15日-2018年3月15日)影响,公司一季度产量下降。根据公司一季度主要经营数据公告,公司主营产品(型材、板带材及其他产品)共计生产163.23万吨,较去年三季度(去年三季度并未限产)的228.77万吨下降28.65%,较去年四季度(限产一半时间)190.34万吨下降14.24%。因此,可以看出环保对公司生产情况影响较大。二季度限产结束,公司生产恢复正常,产量提升带动业绩环比提升明显。

### 主营产品盈利好转,助力公司业绩提升

公司主营产品有板材,建材及型材,其中板材占比最大。根据公司2017年年报数据,板材产品营收占总营收的62.91%。公司板材产品主要为中厚板及热轧卷板。今年以来,中厚板下游需求明显复苏,据中船协统计,1-5月中国新承接船舶订单同比增长99.59%;中国工程机械协会统计,挖掘机1-5月份销量同比上涨60.18%。下游需求旺盛同时带动盈利能力提升,据钢联数据统计,自五月初以来,热轧产品吨钢毛利自2017年以来首次超过螺纹钢,公司主营产品盈利好转,带来公司业绩提升。

### 公司经营稳定,调整为“增持”评级

未来公司生产经营仍将保持相对稳定,主营板材产品需求旺盛持续性较好,公司业绩有望维持在目前水平。考虑到环保政策对公司一季度产量已造成实质性影响,因此对于今年四季度产量或将造成影响,出于审慎性的考虑,我们对公司盈利预测作出调整,2018-2019年EPS由1.28元,1.33元下调至1.01元,1.17元,预2020年EPS为1.32元,对应2018-2020年PE分别为3.67倍,3.15倍,2.80倍,公司估值降低,目前处于低位,上调为“增持”评级。

**风险提示:** 下游需求不及预期,环保力度加大,钢材产量未达目标等风险。

### 投资评级

行业	钢铁/钢铁
6个月评级	增持(调高评级)
当前价格	3.70元
目标价格	5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)	8,856.63
流通A股市值(百万元)	8,856.63
每股净资产(元)	2.76
资产负债率(%)	78.77
一年内最高/最低(元)	5.90/2.70

### 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

- 《安阳钢铁-首次覆盖报告:安阳钢铁:行业回暖,业绩提升》2017-11-02

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	22,044.43	27,029.21	30,813.30	34,819.03	38,300.93
增长率(%)	8.25	22.61	14.00	13.00	10.00
EBITDA(百万元)	2,281.15	4,086.30	3,836.54	4,300.59	4,698.33
净利润(百万元)	123.24	1,600.78	2,412.37	2,807.46	3,164.34
增长率(%)	(104.83)	1,198.94	50.70	16.38	12.71
EPS(元/股)	0.05	0.67	1.01	1.17	1.32
市盈率(P/E)	71.87	5.53	3.67	3.15	2.80
市净率(P/B)	1.83	1.37	1.01	0.76	0.60
市销率(P/S)	0.40	0.33	0.29	0.25	0.23
EV/EBITDA	5.32	3.48	1.74	0.58	(0.40)

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)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	5,111.95	5,052.17	8,258.42	11,587.15	15,481.19
应收账款	1,350.43	1,274.15	1,907.50	913.39	1,096.07
预付账款	81.76	182.20	28.23	229.81	75.12
存货	6,352.91	5,938.78	9,074.42	7,675.36	10,842.15
其他	1,088.77	1,782.97	890.41	2,130.81	1,352.33
<b>流动资产合计</b>	<b>13,985.82</b>	<b>14,230.28</b>	<b>20,158.98</b>	<b>22,536.52</b>	<b>28,846.86</b>
长期股权投资	86.38	91.88	91.88	91.88	91.88
固定资产	14,097.16	15,041.04	15,205.00	15,032.75	14,656.31
在建工程	1,898.44	1,542.94	901.47	600.73	420.37
无形资产	1,792.66	1,740.26	1,688.63	1,637.01	1,585.38
其他	550.27	506.36	492.60	489.68	486.97
<b>非流动资产合计</b>	<b>18,424.91</b>	<b>18,922.48</b>	<b>18,379.58</b>	<b>17,852.05</b>	<b>17,240.92</b>
<b>资产总计</b>	<b>32,410.73</b>	<b>33,152.75</b>	<b>38,538.56</b>	<b>40,388.57</b>	<b>46,087.78</b>
短期借款	6,300.00	4,980.00	3,850.30	3,500.00	3,200.00
应付账款	7,331.50	8,303.86	9,202.61	10,827.40	11,045.49
其他	9,612.32	9,425.25	13,390.53	11,862.45	14,595.43
<b>流动负债合计</b>	<b>23,243.82</b>	<b>22,709.12</b>	<b>26,443.44</b>	<b>26,189.86</b>	<b>28,840.92</b>
长期借款	1,110.00	1,769.60	65.00	63.00	59.00
应付债券	923.64	70.00	1,189.37	727.67	662.34
其他	1,601.99	1,849.54	1,851.48	1,767.67	1,822.90
<b>非流动负债合计</b>	<b>3,635.63</b>	<b>3,689.14</b>	<b>3,105.85</b>	<b>2,558.34</b>	<b>2,544.24</b>
<b>负债合计</b>	<b>26,879.44</b>	<b>26,398.25</b>	<b>29,549.30</b>	<b>28,748.20</b>	<b>31,385.16</b>
少数股东权益	695.35	301.30	202.10	45.75	(56.34)
股本	2,393.68	2,393.68	2,393.68	2,393.68	2,393.68
资本公积	3,461.91	3,460.63	3,460.63	3,460.63	3,460.63
留存收益	2,381.61	3,981.11	6,393.48	9,200.93	12,365.28
其他	(3,401.27)	(3,382.22)	(3,460.63)	(3,460.63)	(3,460.63)
<b>股东权益合计</b>	<b>5,531.29</b>	<b>6,754.50</b>	<b>8,989.26</b>	<b>11,640.37</b>	<b>14,702.62</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>32,410.73</b>	<b>33,152.75</b>	<b>38,538.56</b>	<b>40,388.57</b>	<b>46,087.78</b>

  

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	108.32	1,605.44	2,412.37	2,807.46	3,164.34
折旧摊销	1,336.07	1,429.65	802.21	832.65	853.94
财务费用	872.70	1,010.98	645.18	362.78	254.52
投资损失	(0.60)	(3.01)	0.11	0.11	0.11
营运资金变动	(1,358.83)	(28.92)	2,296.67	810.65	641.23
其它	449.02	(205.21)	(109.43)	(158.63)	(102.99)
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,406.67</b>	<b>3,808.94</b>	<b>6,047.11</b>	<b>4,655.02</b>	<b>4,811.16</b>
资本支出	1,360.54	1,678.67	261.05	386.81	187.77
长期投资	1.45	5.50	0.00	0.00	0.00
其他	(1,966.94)	(2,493.13)	(514.13)	(690.65)	(433.74)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(604.95)</b>	<b>(808.95)</b>	<b>(253.08)</b>	<b>(303.84)</b>	<b>(245.97)</b>
债权融资	9,916.09	8,255.94	6,386.53	5,724.22	5,305.26
股权融资	(837.12)	(972.93)	(723.59)	(362.78)	(254.52)
其他	(10,502.27)	(9,963.16)	(8,250.72)	(6,383.88)	(5,721.90)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1,423.30)</b>	<b>(2,680.15)</b>	<b>(2,587.78)</b>	<b>(1,022.45)</b>	<b>(671.15)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(621.58)</b>	<b>319.84</b>	<b>3,206.25</b>	<b>3,328.73</b>	<b>3,894.04</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>22,044.43</b>	<b>27,029.21</b>	<b>30,813.30</b>	<b>34,819.03</b>	<b>38,300.93</b>
营业成本	19,985.87	23,166.15	26,400.83	29,770.27	32,632.39
营业税金及附加	153.30	240.56	195.86	146.24	168.52
营业费用	248.84	257.14	308.13	417.83	497.91
管理费用	705.42	731.33	862.77	1,009.75	1,149.03
财务费用	844.90	989.41	645.18	362.78	254.52
资产减值损失	2.26	(11.63)	6.25	7.25	10.00
公允价值变动收益	(4.25)	7.98	(5.01)	0.36	1.43
投资净收益	0.60	3.01	(0.11)	(0.11)	(0.11)
其他	7.29	35.02	10.24	(0.51)	(2.64)
<b>营业利润</b>	<b>100.19</b>	<b>1,610.25</b>	<b>2,389.15</b>	<b>3,105.16</b>	<b>3,589.87</b>
营业外收入	23.39	7.42	20.71	17.17	15.10
营业外支出	10.79	1.99	6.70	6.49	5.06
<b>利润总额</b>	<b>112.78</b>	<b>1,615.68</b>	<b>2,403.17</b>	<b>3,115.84</b>	<b>3,599.91</b>
所得税	4.47	10.23	95.21	467.38	539.99
<b>净利润</b>	<b>108.32</b>	<b>1,605.44</b>	<b>2,307.95</b>	<b>2,648.46</b>	<b>3,059.93</b>
少数股东损益	(14.92)	4.66	(104.42)	(158.99)	(104.42)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>123.24</b>	<b>1,600.78</b>	<b>2,412.37</b>	<b>2,807.46</b>	<b>3,164.34</b>
每股收益(元)	0.05	0.67	1.01	1.17	1.32

  

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	8.25%	22.61%	14.00%	13.00%	10.00%
营业利润	-103.88%	1507.21%	48.37%	29.97%	15.61%
归属于母公司净利润	-104.83%	1198.94%	50.70%	16.38%	12.71%
<b>获利能力</b>					
毛利率	9.34%	14.29%	14.32%	14.50%	14.80%
净利率	0.56%	5.92%	7.83%	8.06%	8.26%
ROE	2.55%	24.81%	27.45%	24.21%	21.44%
ROIC	9.97%	26.32%	30.91%	44.70%	62.22%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	82.93%	79.63%	76.67%	71.18%	68.10%
净负债率	196.28%	175.46%	145.62%	128.04%	77.79%
流动比率	0.60	0.63	0.76	0.86	1.00
速动比率	0.33	0.37	0.42	0.57	0.62
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	16.17	20.60	19.37	24.69	38.12
存货周转率	3.75	4.40	4.10	4.16	4.14
总资产周转率	0.68	0.82	0.86	0.88	0.89
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.05	0.67	1.01	1.17	1.32
每股经营现金流	0.59	1.59	2.53	1.94	2.01
每股净资产	2.02	2.70	3.67	4.84	6.17
<b>估值比率</b>					
市盈率	71.87	5.53	3.67	3.15	2.80
市净率	1.83	1.37	1.01	0.76	0.60
EV/EBITDA	5.32	3.48	1.74	0.58	-0.40
EV/EBIT	12.84	5.35	2.20	0.73	-0.49

### 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 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com