

分析师: 周建华

登记编码: S0730518120001

zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50586758

第三季净利大增 183%, 公司业绩迎来拐点

——安阳钢铁(600569)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

市场数据(2020-10-30)

发布日期: 2020年10月30日

收盘价(元)	2.04
一年内最高/最低(元)	2.63/1.91
沪深300指数	4772.92
市净率(倍)	0.59
流通市值(亿元)	48.59

事件: 公司公布2020年三季度业绩报告。

基础数据(2020-9-30)

每股净资产(元)	3.40
每股经营现金流(元)	0.15
毛利率(%)	9.58
净资产收益率-摊薄(%)	0.19
资产负债率(%)	73.15
总股本/流通股(万股)	287242.14/239368.45
B股/H股(万股)	0/0

投资要点:

- **公司第三季度利润大幅增长183%**。2020年前三季度公司实现营业收入226.34亿元,同比下降3.44%;实现归属于上市公司股东的净利润0.18亿元,同比下降95.18%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.13亿元,同比下降96.50%。实现经营活动现金流净额4.32亿元,同比增长10.77%。2020年第三季度单季,公司实现营业收入88.38亿元,同比增长3.35%;实现归属母公司股东利润3.60亿元,同比增长182.81%;实现扣除非经常性损益的净利润3.53亿元,同比增长164.71%。第三季净利大增,公司业绩迎来拐点。

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

- **板带材量价齐升促使业绩大幅改善**。公司第三季板带材销售量175.34万吨,同比增长10.84%,第三季度板带材销售价格3688.3元/吨,同比增长4.38%。从而带动公司第三季销售毛利率提升至14.21%。公司2020年前三季度销售毛利率9.58%,比2020年中报提升3.04个百分点,仅比2019年全年毛利率9.84%略低。

- **公司成本管控著有成效,研发投入加大**。公司第三季营收同比增长3.35%,但营业成本下降1.32%,销售费用基本没有增长,财务费用同比仅增长1.29%,研发费用同比增长41.82%。

相关报告

- **公司是中部地区重要的钢铁企业,受益城镇化持续提升**。公司是集炼焦、烧结、冶炼、轧材及科研开发为一体的大型钢铁联合企业,可生产的钢材品种有中厚板、热轧卷板、冷轧卷板、高速线材、建材、型材等。2019年全球粗钢产量前50家钢企中,安阳钢铁集团位居全球第41位,在国内钢企中排名第21位。由于钢铁存在一定的销售半径,公司重点聚焦河南及周边市场。在河南省内形成“一南”(周口)“一北”(安阳)的战略布局。安阳本部产能约1,000万吨。2018年公司投资设立河南安钢周口钢铁有限责任公司,公司为第一大股东并持股40%。2019年安钢周口拟投资建设原料场、制氧站、265m²烧结机(含脱硫脱硝)等6个项目,项目建成后将具备生铁158万吨、粗钢175万吨、棒线材166万吨。项目预计2021年建成,有望增厚公司收益。同时,河南作为人口大省,2019年城镇化率约53.21%,低于全国60.6%的平均水平,省内基建投资、消费提升的空间较大。

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

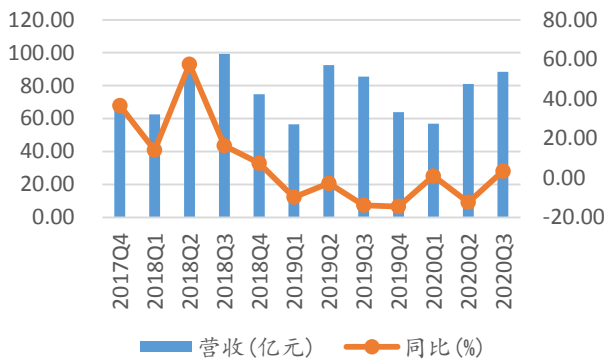
- **公司高端产品特色明显，汽车钢销售大幅增长。**公司坚持“高端产品、高端客户”引领，主动对接终端客户，全力开拓直供渠道，直供直销比例达到 60.5%，打造“高端、低成本、差异化”产品竞争优势助力公司高质量发展。2020 年以来，公司研发新牌号规格 37 个，开展了取向硅钢 GL1 轧硬生产试验，无取向硅钢 AGW470、AGW800 的全流程试制开发，并实现了高磁感取向硅钢 Hi-B 钢的全流程研制。公司申请国家专利 71 项，授权 19 项。公司推进品牌战略，品种钢比例达 84.08%，品种材比例达 85.49%，汽车钢生产和销售增幅均超过 50%，持续领跑国内市场。
- **需求回暖叠加铁矿石价格回落，钢企盈利改善或据持续性。**上半年受疫情影响，钢铁企业面临需求下滑、铁矿石供给受限后的价格走高双重挤压，经营业绩大幅下滑。随着国内疫情得到有效控制，疫苗研制进展顺利，国内下游需求正在快速回暖，钢材库存消耗速度加快，社会库存处于低位。同时，铁矿石供给趋向宽松，海外铁矿石的供给量正在逐步提升，澳大利亚的铁矿石发运量已经恢复到往年水平，巴西发运量高出往年约 20%的水平，铁矿石价格呈现高位回落的态势。Mysteel 最新调研结果显示，全国 45 个港口进口铁矿库存为 12415.58 万吨，较上周增 177.06 万吨，已连增 9 周；日均疏港量 308.29 万吨，降 3.56 万吨。总体而言，钢企上下游环境都呈改善态势，业绩改善有望延续。
- **盈利预测与估值：**预计公司 2020-2022 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.09 元、0.17 元和 0.25 元，按 10 月 30 日收盘价 2.04 元计算，对应的 PE 分别是 23.6 倍、12.1 倍和 8.1 倍，公司作为中部重要的钢铁企业，未来有望受益于城镇化率的提升，公司业绩呈现加速改善态势，目前 PB 仅 0.6 倍，估值较低，具备较大的弹性空间，首次给予公司“增持”投资评级。

风险提示：（1）下游需求不及预期；（2）公司项目进展不及预期。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	33,177	29,836	31,396	33,217	35,509
增长比率(%)	22.7	-10.1	5.2	5.8	6.9
净利润(百万元)	1,857	256	247	484	717
增长比率(%)	16.0	-86.2	-3.6	95.7	48.3
每股收益(元)	0.65	0.09	0.09	0.17	0.25
市盈率(倍)	3.1	22.7	23.6	12.1	8.1

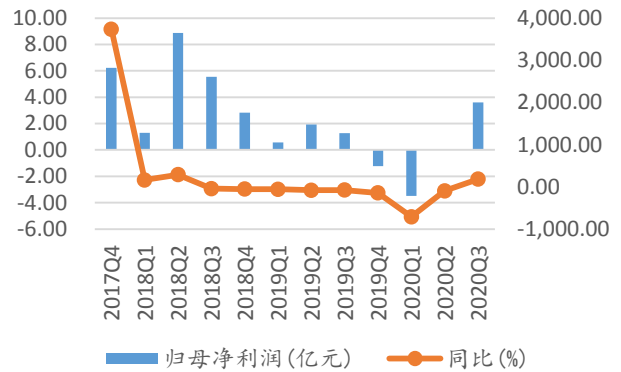
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司营收及同比增速 (单季)



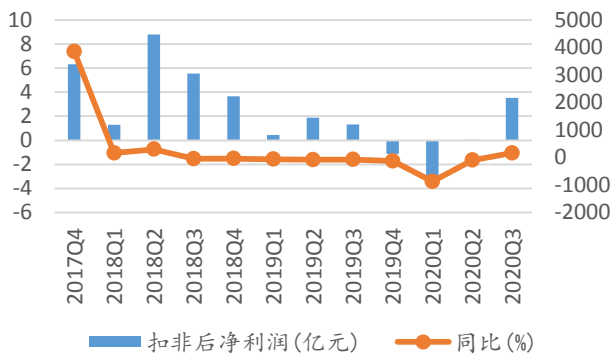
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司归属母公司股东净利润及同比增速 (单季)



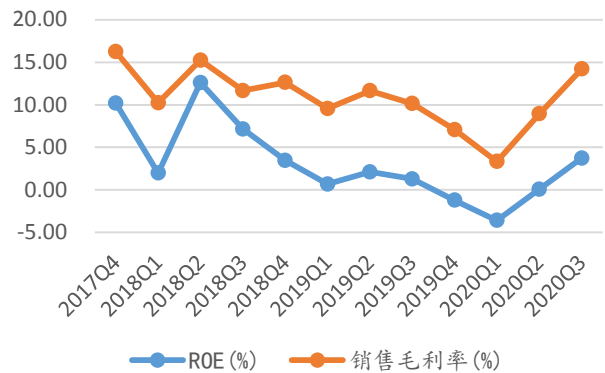
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 扣非后归属母公司股东净利润及同比增速 (单季)



资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 公司 ROE (摊薄) 及销售毛利率



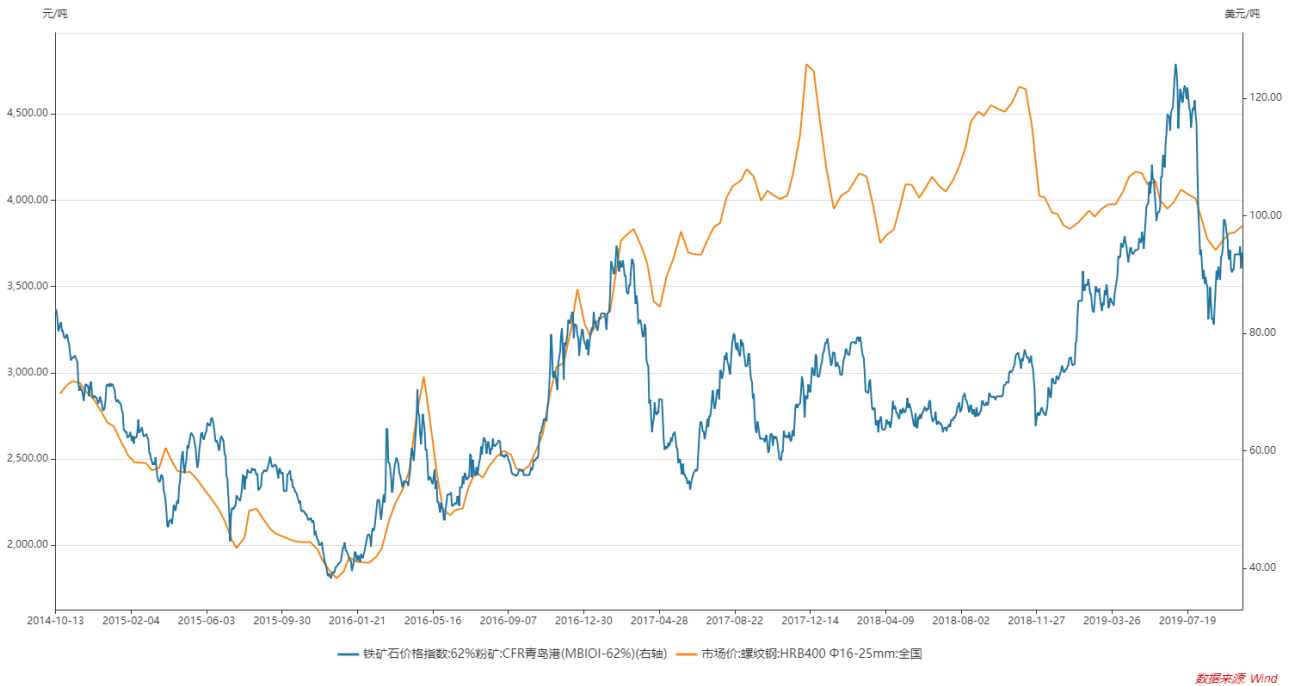
资料来源: Wind, 中原证券

表 1: 公司 2020 年三季度产品销量

	销量 (万吨)				销售价格 (元/吨)					
	本年累计 (1-9 月)	同比	本年累计 (1-9 月)	同比	本年累计 (1-9 月)	同比	本期 (7-9 月)	同比	本年累计 (1-9 月)	同比
型材	32.95	-7.7%	9.74	-23.6%	33.32	-3.2%	3355.00	-5.8%	3265.51	-8.3%
板带材	458.34	12.2%	175.34	10.8%	447.44	11.8%	3688.30	4.4%	3519.08	-1.4%
其他	97.30	-35.6%	31.49	-31.2%	95.08	-35.9%	3357.35	-0.9%	3300.64	-5.0%
合计	588.59	-1.1%	216.57	-0.1%	575.84	-1.2%	10400.65	-0.8%	10085.23	-4.9%

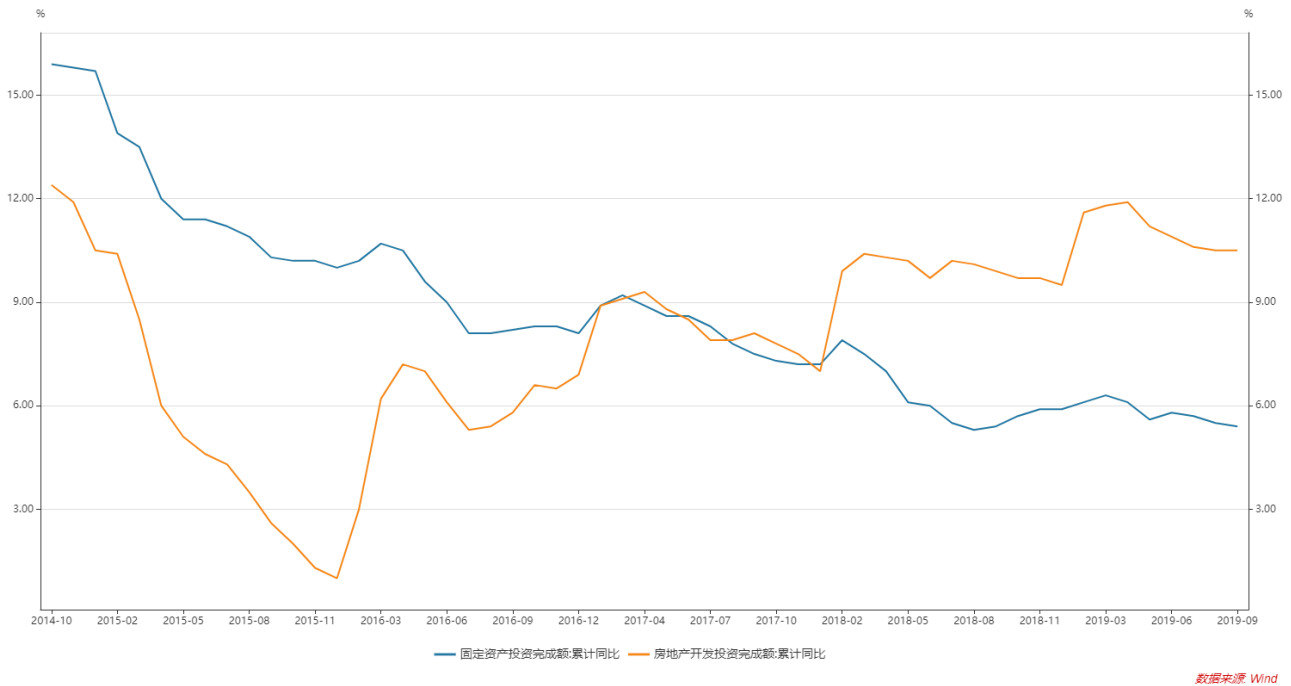
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 7: 铁矿石价格指数 (点) 和螺纹钢价格 (元/吨) 走势



资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 国内固定资产和房地产投资完成额同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	15572	20031	20100	20080	23483
现金	6841	8650	8212	7703	10306
应收票据及应收账款	2216	543	2360	712	2572
其他应收款	299	382	334	423	386
预付账款	288	472	328	518	386
存货	5657	8114	6996	8855	7962
其他流动资产	271	1870	1870	1870	1870
非流动资产	18711	18195	17876	17553	17337
长期投资	121	162	203	244	285
固定资产	15132	14663	14502	14333	14241
无形资产	1688	1695	1603	1514	1428
其他非流动资产	1770	1675	1568	1462	1383
资产总计	34283	38226	37976	37633	40821
流动负债	22748	24505	24420	23970	26845
短期借款	4228	3969	3969	3969	3969
应付票据及应付账款	14296	15747	17215	17362	19323
其他流动负债	4224	4789	3236	2639	3553
非流动负债	2783	3021	2765	2511	2268
长期借款	1689	1100	844	590	347
其他非流动负债	1094	1921	1921	1921	1921
负债合计	25531	27526	27185	26481	29113
少数股东权益	425	818	805	791	763
股本	2394	2872	2872	2872	2872
资本公积	3481	4530	4530	4530	4530
留存收益	2377	2394	2589	2957	3461
归属母公司股东权益	8327	9882	9986	10362	10945
负债和股东权益	34283	38226	37976	37633	40821

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	4650	808	3404	1004	4316
净利润	1860	238	235	469	690
折旧摊销	1561	1623	1344	1444	1556
财务费用	866	702	20	25	-14
投资损失	-29	-27	0	0	0
营运资金变动	254	-1878	1801	-940	2076
其他经营现金流	137	150	5	5	9
投资活动现金流	-591	-644	-1030	-1126	-1349
资本支出	593	640	-360	-364	-257
长期投资	2	-16	-41	-41	-41
其他投资现金流	4	-19	-1431	-1531	-1646
筹资活动现金流	-3025	327	-2813	-387	-363
短期借款	-752	-259	0	0	0
长期借款	-151	-589	-256	-254	-243
普通股增加	0	479	0	0	0
资本公积增加	20	1049	0	0	0
其他筹资现金流	-2142	-354	-2556	-133	-120
现金净增加额	1040	492	-438	-509	2604

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	33177	29836	31396	33217	35509
营业成本	28983	26899	29512	30958	32846
营业税金及附加	284	187	241	261	269
营业费用	285	297	309	315	336
管理费用	830	937	906	933	1006
研发费用	3	484	128	169	226
财务费用	866	702	20	25	-14
资产减值损失	-8	-4	0	0	0
其他收益	10	20	0	0	0
公允价值变动收益	-25	1	-5	-5	-9
投资净收益	29	27	0	0	0
资产处置收益	-5	7	0	0	0
营业利润	1944	382	275	551	831
营业外收入	4	2	9	6	5
营业外支出	56	26	24	27	33
利润总额	1892	357	261	529	803
所得税	31	119	26	60	113
净利润	1860	238	235	469	690
少数股东损益	4	-18	-12	-15	-27
归属母公司净利润	1857	256	247	484	717
EBITDA	3615	2034	1624	1998	2344
EPS (元)	0.65	0.09	0.09	0.17	0.25

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	22.7	-10.1	5.2	5.8	6.9
营业利润 (%)	20.7	-80.3	-27.9	100.0	50.9
归属母公司净利润 (%)	16.0	-86.2	-3.6	95.7	48.3
获利能力					
毛利率 (%)	12.6	9.8	6.0	6.8	7.5
净利率 (%)	5.6	0.8	0.7	1.4	1.9
ROE (%)	21.3	2.2	2.2	4.2	5.9
ROIC	11.9	1.4	1.5	2.9	3.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	74.5	72.0	71.6	70.4	71.3
净负债比率 (%)	20.8	8.3	-12.2	-9.5	-33.4
流动比率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	13.9	21.6	21.6	21.6	21.6
应付账款周转率	2.1	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.65	0.09	0.09	0.17	0.25
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.62	0.28	1.19	0.35	1.50
每股净资产 (最新摊薄)	2.90	3.44	3.48	3.61	3.81
估值比率					
P/E	3.1	22.7	23.6	12.1	8.1
P/B	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.2	3.7	3.3	2.8	1.1

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。