

## 三钢闽光(002110)/钢铁

## 地方建筑钢材龙头业绩亮眼

**评级：增持(维持)**

市场价格：13.0

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

联系人：赖福洋

电话：021-20315128

Email: laify@r.qlzq.com.cn

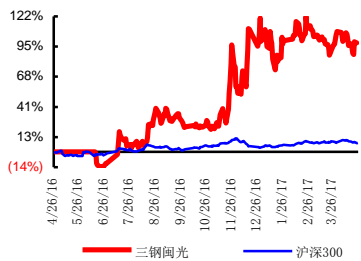
联系人：邓轩

电话：021-20315223

Email: dengke@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	1,374
流通股本(百万股)	535
市价(元)	13
市值(百万元)	17,857
流通市值(百万元)	6,951

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 螺纹领涨 业绩耀眼
- 2 盈利趋势有望延续
- 3 基本面企稳四季度盈利创新高

**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	12,541.95	14,117.93	19,553.3	20,472.3	21,188.8
增长率 yoy%	-30.41%	12.57%	38.50%	4.70%	3.50%
净利润	-928.64	926.53	1,220.60	1,265.39	1,300.43
增长率 yoy%	-3006.28	199.77%	31.74%	3.67%	2.77%
每股收益(元)	-1.74	0.98	0.89	0.92	0.95
每股现金流量	0.77	0.73	1.31	1.50	1.59
净资产收益率	-54.97%	12.63%	14.26%	12.88%	11.69%
P/E	—	13.42	14.63	14.11	13.73
PEG	—	0.07	0.46	3.85	4.96
P/B	2.24	2.47	2.09	1.82	1.61

备注：2016年EPS基于年度加权平均股本9.42亿股

**投资要点**

- 业绩摘要：**公司今日披露2016年年报，报告期内实现营业收入141.18亿元，同比增长12.57%；实现归母净利润9.27亿元，同比增长199.77%；扣非后归母净利润9.67亿元，同比增长204.68%。公司2016年度加权平均股本为9.42亿股，EPS为0.98元，单季度EPS分别为0.04元、0.34元、0.17元、0.43元。同时公司拟以总股本13.74亿股为基数，每10股派发现金股利2.00元，合计派发现金股利2.75亿元；
- 吨钢数据：**2016年生产钢624.31万吨，同比增长4.33%；生铁569.32万吨，同比增长4.89%；钢材618.08万吨，同比增长4.86%。结合年报数据折算吨钢售价2161元/吨，吨钢成本1893元/吨，吨钢毛利269元/吨，同比分别增长213元/吨、-164元/吨、377元/吨；
- 基本面复苏带动业绩回暖：**2016年年初以来，行业基本面持续好转，以基建和房地产为代表的需求侧企稳反弹，建筑回暖对钢铁行业需求支撑性较强，致使行业盈利回升。公司作为福建省钢铁龙头，“闽光”牌建筑用材是福建建筑钢材第一品牌，市场占有率达到65%以上，具备很强的议价能力，多年来吨钢售价均高于周边市场其他品牌50~100元。同时公司降本增效成效显著，工序加工和非生产工序成本分别同比下降4.02亿元和3.37亿元；
- 资本运作提高竞争力：**2016年4月份公司通过发行股份及现金支付方式成功购买注入三钢集团资产包(包括中板、动能、铁路运输业务相关的经营性资产与负债)并获得三明化工土地使用权，通过此次资产重组，减少了关联交易，进一步增强盈利能力。此外8月份公司还向7名特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过30亿元，用于三钢闽光物联云商平台项目、部分交易价款的现金支付、一高线升级改造工程项目、65MW高炉煤气高效发电工程项目、偿还银行借款和补充流动资金。公司资产结构获得优化；
- 行业盈利有望维持高位：**公司前期公布2017年第一季度业绩预告，报告期内预计实现归母净利润3.91-4.12亿元，同比增长805.08%-855.02%，环比基本持平，延续高盈利态势。今年3月以来贸易商积极去库兑现利润扰动需求导致钢价承压，然而宏观经济基本面仍然平稳，在钢产量创历史新高情况下，库存去化较快，显示终端需求正常。上周开始钢价有企稳迹象，随着库存去化进一步深入，阶段性钢价具备反弹的可能。317地产调控对中期产业链需求构成不利，由于央行的参与影响超出之前930调控，地产后期压力增大可能性较高，下半年需求增量面临衰减风险。虽然行业多年来供给端已调整充分，利润仍能维持高位运行，但回到前期高点难度较大；
- 投资建议：**行业基本面企稳，带来公司2016年业绩大幅改善，目前供需层面依然向好，总体盈利有望维持高位。作为福建省龙头钢铁企业，公司市场区域优势明显。注入母公司优质资产包，投建物联云商平台、一高线升级改造工程项目等，资产结构得到优化，竞争力进一步提升。预计公司2017/18年EPS分别为0.89元、0.92元，维持“增持”评级。
- 风险提示：**通胀和利率上行过快。

图表 1: 财务数据预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	18,022	12,542	14,118	19,553	20,472	21,189
增长率	-6.61%	-30.4%	12.6%	38.5%	4.7%	3.5%
营业成本	-17,455	-13,104	-12,350	-17,523	-18,312	-18,971
% 销售收入	96.9%	104.5%	87.5%	89.6%	89.4%	89.5%
毛利	567	-562	1,768	2,030	2,161	2,218
% 销售收入	3.1%	-4.5%	12.5%	10.4%	10.6%	10.5%
营业税金及附加	-60	-28	-82	-83	-91	-97
% 销售收入	0.3%	0.2%	0.6%	0.4%	0.4%	0.5%
营业费用	-44	-49	-70	-82	-90	-94
% 销售收入	0.2%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-176	-187	-209	-274	-295	-304
% 销售收入	1.0%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%
息税前利润 (EBIT)	287	-827	1,407	1,592	1,685	1,723
% 销售收入	1.6%	-6.6%	10.0%	8.1%	8.2%	8.1%
财务费用	-247	-211	-145	0	0	0
% 销售收入	1.4%	1.7%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-12	-229	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	9	-3	36	18	21	22
% 税前利润	27.4%	-	2.9%	1.2%	1.2%	1.3%
营业利润	38	-1,270	1,293	1,611	1,706	1,746
营业利润率	0.2%	-10.1%	9.2%	8.2%	8.3%	8.2%
营业外收支	-3	-5	-57	-31	-35	-37
税前利润	34	-1,275	1,236	1,580	1,670	1,708
利润率	0.2%	-10.2%	8.8%	8.1%	8.2%	8.1%
所得税	-2	346	-309	-359	-405	-408
所得税率	7.0%	27.1%	25.0%	22.7%	24.2%	23.9%
净利润	32	-929	927	1,221	1,265	1,300
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	32	-929	927	1,221	1,265	1,300
净利率	0.2%	-7.4%	6.6%	6.2%	6.2%	6.1%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	32	-929	927	1,221	1,265	1,300
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	431	665	360	611	692	788
非经营收益	220	-120	459	12	15	15
营运资金变动	684	798	-748	345	183	29
经营活动现金净流	1,367	414	998	2,190	2,155	2,133
资本开支	96	249	539	1,217	1,454	1,581
投资	0	0	-507	0	0	0
其他	29	1	1	18	21	22
投资活动现金净流	-67	-248	-1,044	-1,198	-1,434	-1,559
股权募资	0	0	3,000	0	0	0
债权募资	-443	-194	-843	-1,799	0	0
其他	-356	-251	-180	0	0	0
筹资活动现金净流	-799	-445	1,976	-1,799	0	0
现金净流量	502	-279	1,930	-808	721	574

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,105	1,035	3,001	2,193	2,914	3,488
应收款项	430	83	265	304	310	337
存货	1,256	847	1,547	1,588	1,666	1,743
其他流动资产	310	332	575	648	679	688
流动资产	3,101	2,297	5,388	4,734	5,569	6,256
% 总资产	38.6%	32.2%	42.8%	37.9%	39.6%	40.4%
长期投资	352	195	251	251	251	251
固定资产	4,493	4,185	6,503	6,953	7,539	8,148
% 总资产	55.9%	58.7%	51.7%	55.6%	53.6%	52.6%
无形资产	17	16	331	456	596	743
非流动资产	4,936	4,827	7,187	7,762	8,489	9,245
% 总资产	61.4%	67.8%	57.2%	62.1%	60.4%	59.6%
资产总计	8,037	7,124	12,575	12,496	14,059	15,500
短期借款	2,332	2,097	1,799	0	0	0
应付款项	1,734	1,987	2,571	3,051	3,340	3,474
其他流动负债	138	109	122	141	150	156
流动负债	4,204	4,194	4,492	3,192	3,489	3,631
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	997	999	455	455	455	455
负债	5,201	5,192	4,947	3,647	3,945	4,086
普通股股东权益	2,623	1,689	7,337	8,557	9,823	11,123
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	8,037	7,124	12,575	12,496	14,059	15,500

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.060	-1.737	0.675	0.889	0.921	0.947
每股净资产 (元)	4.906	3.160	5.341	6.230	7.151	8.098
每股经营现金净流 (元)	2.557	0.774	0.726	1.594	1.569	1.553
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	1.22%	-54.97%	12.63%	14.26%	12.88%	11.69%
总资产收益率	0.41%	-13.49%	7.54%	10.00%	9.19%	8.55%
投入资本收益率	5.94%	-16.95%	16.64%	18.74%	17.95%	16.74%
增长率						
营业总收入增长率	-6.61%	-30.41%	12.57%	38.50%	4.70%	3.50%
EBIT增长率	-25.69%	-388.00%	270.20%	13.16%	5.82%	2.27%
净利润增长率	-40.72%	-3006.28%	199.77%	31.74%	3.67%	2.77%
总资产增长率	-6.81%	-12.04%	78.51%	-0.63%	12.51%	10.25%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
存货周转天数	33.8	29.3	35.4	33.1	33.2	33.5
应付账款周转天数	21.6	24.9	25.0	24.4	24.7	24.7
固定资产周转天数	89.9	124.1	137.5	125.0	129.2	135.5
偿债能力						
净负债/股东权益	84.67%	121.76%	-10.20%	-20.33%	-25.05%	-27.28%
EBIT利息保障倍数	1.2	-3.9	9.7	-	-	-
资产负债率	66.47%	75.45%	40.27%	29.88%	28.65%	26.86%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

### 重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。