

三钢闽光(002110)/钢铁

三季度盈利将再度刷新历史记录

评级: 买入(上调)

市场价格: 15.66

分析师: 笃慧
执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师: 赖福洋
执业证书编号: S0740517080002

Email: laify@r.qizq.com.cn

联系人: 邓轩

Email: dengke@r.qizq.com.cn

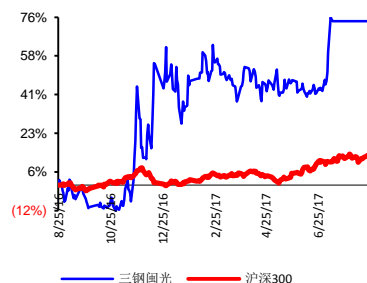
联系人: 曹云

Email: caoyun@r.qizq.com.cn

电话: 021-20315766

基本状况

总股本(百万股)	1,374
流通股本(百万股)	535
市价(元)	15.66
市值(百万元)	21,511
流通市值(百万元)	8,373

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 二季度盈利创历史最高水平
- 2 地方建筑钢材龙头业绩亮眼
- 3 螺纹钢领涨 业绩耀眼

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	21,026.5	22,168.6	22,860.3
增长率 yoy%	-30.41%	12.57%	48.93%	5.43%	3.12%
净利润	-928.64	926.53	3,204.69	3,351.40	3,486.62
增长率 yoy%	-3006.28	199.77%	245.88%	4.58%	4.03%
每股收益(元)	-1.74	0.67	2.33	2.44	2.54
每股现金流量	0.77	0.73	3.27	3.01	2.99
净资产收益率	-54.97%	12.63%	31.21%	24.61%	20.38%
P/E	—	19.57	6.71	6.42	6.17
PEG	—	0.10	0.03	1.40	1.53
P/B	2.24	2.47	2.10	1.58	1.26

备注:

投资要点

- 业绩概要:** 公司 2017 年上半年实现营业收入 98.06 亿元, 同比增长 59.70%; 实现归属上市公司股东净利润 10.81 亿元, 同比增长 199.88%; 扣非后归属上市公司股东净利润 10.72 亿元, 同比增长 192.23%。上半年 EPS 为 0.79 元, 单季度 EPS 分别为 0.30 元、0.49 元。此外, 公司预计 2017 年 1-9 月份归母净利润为 22.41-25.02 亿元, 同比增长 328%-378%, 三季度盈利约为 11.37-13.98 亿元, 对应 EPS 为 0.83-1.02 元;
- 吨钢数据:** 上半年公司产钢 316.84 万吨, 同比增加 4.17%; 生铁 282.92 万吨, 同比增加 1.75%; 钢材 304.72 万吨, 同比增加 0.66%。结合数据折算吨钢售价 3079 元/吨, 吨钢成本 2572 元/吨, 吨钢毛利 508 元/吨, 同比分别增加 1185 元/吨、899 元/吨、286 元/吨;
- 盈利环比持续提升:** 年初以来, 宏观经济整体稳健, 行业供给端多年以来调整充分, 同时受益于地条钢取缔, 供需面持续向好, 行业盈利不断提升。根据我们的测算, 2017 年 1-2 季度螺纹钢行业平均吨钢毛利水平分别为 285 元/吨和 618 元/吨, 7 月至今吨钢毛利继续攀升至 793 元/吨, 盈利环比改善趋势明显。公司产品结构以建筑类钢材为主, 假设三季度钢材产量为 155 万吨, 基于公司业绩预测, 三季度吨钢毛利预计为 734-902 元/吨, 单季度盈利再创上市以来新高, 盈利趋势与行业基本一致, 且盈利性高于行业平均水平。报告期内公司吨钢三项费用显著下降, 主要得益于利息支出及汇票贴息支出同比减少导致财务费用大幅降低。此外公司积极推进降本增效, 上半年实现同口径降成本 48.65 元/吨, 合计实现降本增效 1.54 亿元, 进一步改善业绩;
- 资本运作提高竞争力:** 2016 年公司通过非公开发行购买注入三钢集团资产包(包括中板、动能、铁路运输业务)并获得三明化工土地使用权, 减少关联交易的同时, 进一步增强盈利能力。此外 30 亿募集配套资金已经到位, 主要用于物联云商平台项目、部分交易价款的现金支付、偿还银行借款和补充流动资金等, 公司资产结构获得优化, 最新资产负债率仅为 38.02%, 远低于行业平均水平(66%)。目前, 公司处于停牌阶段, 正积极推进对三安钢铁的重组工作, 计划发行股份收购其 100% 股权, 三钢闽光作为福建省龙头钢企, 在省内市场占有率为 30%、三安钢铁为 18%, 一旦整合完毕, 产销量大幅增加的同时, 将进一步提升产品市场占有率和竞争力;
- 盈利持续性有望改变预期:** 近期由于全球风险资产大跌及中钢协表态影响, 市场对环保限产预期进行了下修, 钢价有所调整。但目前整体宏观经济走势依然稳健, 利率上行速度较慢导致地产销售依然维持较高水平, 房地产库存进一步下降, 下半年地产投资依然偏强, 下半年行业需求并不悲观。同时多年来供给端已修复充分, 预期重新修正后, 高盈利态势仍将延续。同理钢铁企业盈利的持续性有望改变市场对经济过于悲观的预期, 整个钢铁板块估值获得抬升;
- 投资建议:** 公司作为福建省龙头企业, 伴随行业基本面稳中向好, 盈利持续创历史新高。资本运作持续提升竞争力, 资产结构进一步优化, 目前正在推进的三安钢铁重组有望使得公司盈利量质齐升。预计公司 2017/18 年 EPS 分别为 2.33 元、2.44 元, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 利率上行过快, 资产重组不确定性。

图表 1：吨钢盈利能力比较

	2012	2013	2014	2015	2016H	2017H
钢材产量(万吨)	492	543	604	589	303	305
钢铁业营业收入(百万元)	17480	18176	16849	11487	5734	9383
钢铁业营业成本(百万元)	17173	17594	16350	12125	5063	7837
销售费用(百万元)	52	43	44	49	31	38
管理费用(百万元)	165	180	176	187	90	82
财务费用(百万元)	361	337	247	211	83	36
净利润(百万元)	-215	54	32	-929	360	1081
EPS	-0.40	0.10	0.06	-1.74	0.54	0.79
吨钢售价(元/吨)	3553	3349	2791	1949	1894	3079
吨钢成本(元/吨)	3490	3242	2708	2057	1673	2572
吨钢毛利(元/吨)	62	107	83	-108	222	508
吨钢三项费用(元/吨)	117	103	77	76	68	51
吨钢净利润(元/吨)	-44	10	5	-158	119	355

来源：中泰证券研究所

图表 2：单季度财务指标比较

	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入(百万元)	3042	2930	2718	3423	3564	4414	4781	5025
营业成本(百万元)	3493	3422	2641	3010	3369	3841	4253	4157
销售费用(百万元)	13	12	16	15	17	22	19	19
管理费用(百万元)	39	77	43	47	62	57	38	44
财务费用(百万元)	46	58	44	39	34	28	23	14
利润总额(百万元)	-456	-507	80	420	213	522	543	888
所得税费用(百万元)	-76	-226	37	103	50	119	136	215
净利润(百万元)	-379	-280	43	317	163	403	408	673
EPS	-0.71	-0.52	0.04	0.34	0.17	0.43	0.30	0.49
毛利率	-14.8%	-16.8%	2.8%	12.0%	5.5%	13.0%	11.0%	17.3%
三项费用率	3.2%	5.0%	3.8%	2.9%	3.1%	2.4%	1.7%	1.5%
所得税率	16.8%	44.7%	46.3%	24.6%	23.5%	22.8%	25.0%	24.2%
净利润率	-12.5%	-9.6%	1.6%	9.3%	4.6%	9.1%	8.5%	13.4%

来源：中泰证券研究所

图表 3: 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	21,027	22,169	22,860
增长率	-6.61%	-30.4%	12.6%	48.9%	5.4%	3.1%
营业成本	-17,455	-13,104	-12,350	-16,395	-17,215	-17,732
% 销售收入	96.9%	104.5%	87.5%	78.0%	77.7%	77.6%
毛利	567	-562	1,768	4,631	4,954	5,129
% 销售收入	3.1%	-4.5%	12.5%	22.0%	22.3%	22.4%
营业税金及附加	-60	-28	-82	-89	-98	-105
% 销售收入	0.3%	0.2%	0.6%	0.4%	0.4%	0.5%
营业费用	-44	-49	-70	-88	-97	-101
% 销售收入	0.2%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-176	-187	-209	-294	-320	-328
% 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	4,160	4,438	4,595
% 销售收入	1.6%	-6.6%	10.0%	19.8%	20.0%	20.1%
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%	0.4%	0.5%	0.5%
营业利润	38	-1,270	1,293	4,178	4,459	4,617
营业利润率	0.2%	-10.1%	9.2%	19.9%	20.1%	20.2%
营业外收支	-3	-5	-57	-31	-35	-37
税前利润	34	-1,275	1,236	4,148	4,424	4,580
利润率	0.2%	-10.2%	8.8%	19.7%	20.0%	20.0%
所得税	-2	346	-309	-943	-1,072	-1,093
所得税率	7.0%	27.1%	25.0%	22.7%	24.2%	23.9%
净利润	32	-929	927	3,205	3,351	3,487
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	3,205	3,351	3,487
净利率	0.2%	-7.4%	6.6%	15.2%	15.1%	15.3%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	32	-929	927	3,205	3,351	3,487
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	431	665	360	568	559	556
非经营收益	220	-120	459	12	15	15
营运资金变动	684	798	-748	708	204	49
经营活动现金净流	1,367	414	998	4,494	4,129	4,107
资本开支	96	249	539	215	227	243
投资	0	0	-507	-500	0	0
其他	29	1	1	18	21	22
投资活动现金净流	-67	-248	-1,044	-697	-207	-221
股权募资	0	0	3,000	0	0	0
债权募资	-443	-194	-843	-521	-485	-453
其他	-356	-251	-180	0	-275	0
筹资活动现金净流	-799	-445	1,976	-521	-760	-453
现金净流量	502	-279	1,930	3,276	3,162	3,432

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	6,276	9,439	12,871
应收款项	430	83	265	325	334	361
存货	1,256	847	1,547	1,123	1,179	1,214
其他流动资产	310	332	575	627	658	665
流动资产	3,101	2,297	5,388	8,352	11,610	15,112
% 总资产	38.6%	32.2%	42.8%	53.3%	62.6%	69.6%
长期投资	352	195	251	751	751	751
固定资产	4,493	4,185	6,503	5,995	5,488	4,991
% 总资产	55.9%	58.7%	51.7%	38.3%	29.6%	23.0%
无形资产	17	16	331	456	596	743
非流动资产	4,936	4,827	7,187	7,304	6,938	6,588
% 总资产	61.4%	67.8%	57.2%	46.7%	37.4%	30.4%
资产总计	8,037	7,124	12,575	15,656	18,548	21,699
短期借款	2,332	2,097	1,799	1,278	793	340
应付款项	1,734	1,987	2,571	2,955	3,246	3,359
其他流动负债	138	109	122	409	144	149
流动负债	4,204	4,194	4,492	4,642	4,183	3,848
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	5,098	4,638	4,303
普通股股东权益	2,623	1,689	7,337	10,267	13,618	17,105
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	15,656	18,548	21,699

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	2.333	2.440	2.538
每股净资产(元)	4.906	3.160	5.341	7.474	9.914	12.452
每股经营现金净流(元)	2.557	0.774	0.726	3.271	3.006	2.990
每股股利(元)	0.000	0.000	0.200	0.200	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	1.22%	-54.97%	12.63%	31.21%	24.61%	20.38%
总资产收益率	0.41%	-13.49%	7.54%	20.86%	18.36%	16.29%
投入资本收益率	5.94%	-16.95%	16.64%	64.67%	71.94%	81.82%
增长率						
营业总收入增长率	-6.61%	-30.41%	12.57%	48.93%	5.43%	3.12%
EBIT增长率	-25.69%	-388.00%	270.20%	195.65%	6.69%	3.53%
净利润增长率	-40.72%	-3006.28%	199.77%	245.88%	4.58%	4.03%
总资产增长率	-6.81%	-12.04%	78.51%	24.50%	18.47%	16.99%
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	25.0	25.0	25.0
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	107.5	93.4	82.5
偿债能力						
净负债/股东权益	84.67%	121.76%	-10.20%	-44.27%	-60.16%	-70.61%
EBIT利息保障倍数	1.2	-3.9	9.7	—	—	—
资产负债率	66.47%	75.45%	40.27%	33.18%	25.41%	20.10%

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。