

三钢闽光 (002110) 2019年三季度报点评

三季度价格跌幅较大，公司业绩承压

事项:

- ❖ 公司发布三季度报告，前三季度实现营业收入 318.20 亿元 (同比+18.62%)；实现归母净利润 28.25 亿元 (同比-45.45%)；其中三季度单季实现营业收入 129 亿元 (环比+39.75%)；实现归母净利润 6.52 亿元 (环比-66.47%)。

评论:

- ❖ **三季度钢价整体承压，螺纹和中板跌幅最大。**由于夏季淡季期间累库较多，三季度钢价出现了集体下跌，其中螺纹、中板分别下跌了 228 元和 194 元，是所有品种中跌幅最大的。公司主要品种是螺纹钢和中板，因此业绩受影响较大。
- ❖ **三季度铁矿石成本压力较大。**vale 事故以来，铁矿石价格大涨，其中 6 月单季均价 109 美元，7 月单季均价 120 美元，按照一个月的库存周期，则三季度消耗的铁矿石是全年成本最高的，较高的成本价格对业绩有明显的压制。
- ❖ **四季度业绩进一步下滑，但长流程仍有利润空间。**四季度钢铁需求仍然较强，但经济下行，需求不济的悲观预期对钢价和利润有明显压制。高成本电炉+低成本高炉的供给格局保证了长流程在最差的情况下也能有 200 元左右的利润，四季度仍然有利润空间。
- ❖ **分红预期强。**公司目前货币现金有 51 亿，未分配利润 97 亿，过去两年的股利支付率分别为 40%和 50%，假设四季度公司实现归母净利润 6 个亿，全年业绩 34 亿，股利支付率在 40%-50%之间，则每股分红 0.56-0.69 元，对应的股息率 7%-8.5%，股息率较高。
- ❖ **投资建议和盈利预测：**我们预计公司 2019-2021 年实现营收 361/366/373 亿元 (原预测 372/377/384 亿元)；归母净利润分别为 34/36/38 亿元 (原预测 45/47/49 亿元)，对应的 PE 分别为 5.5X、5.3X、5.0X，预期股息率在 7%-8.5%之间，结合公司发展情况，给予 6 倍估值，目标价 8.34 元，给予“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**螺纹钢、中板价格继续下降，钢材需求不足。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	36,248	36,080	36,569	37,269
同比增速(%)	14.4%	-0.5%	1.4%	1.9%
归母净利润(百万)	6,507	3,417	3,579	3,756
同比增速(%)	20.0%	-47.5%	4.7%	5.0%
每股盈利(元)	2.65	1.39	1.46	1.53
市盈率(倍)	1.9	5.5	5.3	5.0
市净率(倍)	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 11 月 06 日收盘价

推荐 (下调)

目标价：8.34 元

当前价：7.82 元

华创证券研究所

证券分析师：任志强

电话：021-20572571

邮箱：renzhiqiang@hcyjs.com

执业编号：S0360518010002

证券分析师：严鹏

电话：021-20572535

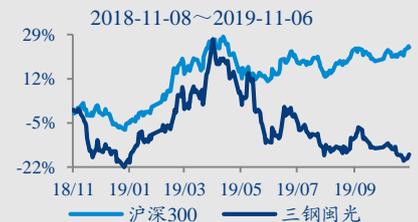
邮箱：yanpeng@hcyjs.com

执业编号：S0360518070001

公司基本数据

总股本(万股)	245,158
已上市流通股(万股)	220,358
总市值(亿元)	191.71
流通市值(亿元)	172.32
资产负债率(%)	35.3
每股净资产(元)	7.3
12个月内最高/最低价	12.14/7.23

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《三钢闽光 (002110) 2018 年报点评：稳定高分红抬升公司估值》

2019-04-01

《三钢闽光 (002110) 2019 年一季报点评：业绩下滑幅度较小，再次彰显盈利韧性》

2019-05-04

《三钢闽光 (002110) 2019 年中报点评：成本上涨挤压利润，沿海布局逐步展开》

2019-08-28

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	6,325	19,412	20,063	20,626
应收票据	3,574	3,557	3,605	3,674
应收账款	30	19	19	20
预付账款	737	855	874	887
存货	2,502	2,904	2,968	3,013
其他流动资产	3,264	3,250	3,294	3,357
流动资产合计	16,432	29,997	30,823	31,577
其他长期投资	95	95	95	95
长期股权投资	260	246	246	246
固定资产	9,715	9,746	9,870	10,055
在建工程	575	575	575	575
无形资产	584	566	548	530
其他非流动资产	557	555	553	551
非流动资产合计	11,786	11,783	11,887	12,052
资产合计	28,218	41,780	42,710	43,629
短期借款	1,930	1,930	1,930	1,930
应付票据	1,371	796	813	826
应付账款	2,249	2,610	2,668	2,708
预收款项	1,070	1,114	1,129	1,151
其他应付款	139	139	139	139
一年内到期的非流动负债	253	253	253	253
其他流动负债	2,251	2,351	1,322	202
流动负债合计	9,263	9,193	8,254	7,209
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	543	498	498	498
非流动负债合计	543	498	498	498
负债合计	9,806	9,691	8,752	7,707
归属母公司所有者权益	18,329	32,001	33,864	35,822
少数股东权益	82	88	94	100
所有者权益合计	18,412	32,089	33,958	35,922
负债和股东权益	28,218	41,780	42,710	43,629

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	7,046	3,580	4,242	4,392
现金收益	7,249	4,292	4,391	4,573
存货影响	-337	-402	-64	-45
经营性应收影响	-399	-91	-67	-83
经营性应付影响	3,807	-170	91	74
其他影响	-3,275	-49	-107	-128
投资活动现金流	-3,455	-671	-780	-849
资本支出	-1,170	-687	-781	-851
股权投资	13	-14	0	0
其他长期资产变化	-2,298	30	1	2
融资活动现金流	-2,023	10,178	-2,811	-2,980
借款增加	177	0	0	0
股利及利息支付	-2,166	-1,719	-1,800	-1,889
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-34	11,897	-1,011	-1,091

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	36,248	36,080	36,569	37,269
营业成本	25,857	30,014	30,680	31,143
税金及附加	300	298	302	308
销售费用	88	88	89	91
管理费用	1,231	1,297	1,242	1,266
财务费用	60	196	130	127
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	64	64	64	64
其他收益	16	16	16	16
营业利润	8,685	4,267	4,206	4,415
营业外收入	13	12	12	12
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	8,697	4,278	4,217	4,426
所得税	2,180	856	633	664
净利润	6,517	3,422	3,584	3,762
少数股东损益	10	5	5	6
归属母公司净利润	6,507	3,417	3,579	3,756
NOPLAT	6,562	3,579	3,695	3,870
EPS(摊薄) (元)	2.65	1.39	1.46	1.53

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	14.4%	-0.5%	1.4%	1.9%
EBIT 增长率	13.1%	-48.9%	-2.8%	4.7%
归母净利润增长率	20.0%	-47.5%	4.7%	5.0%
获利能力				
毛利率	28.7%	16.8%	16.1%	16.4%
净利率	18.0%	9.5%	9.8%	10.1%
ROE	35.3%	10.6%	10.5%	10.5%
ROIC	38.6%	12.3%	11.7%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	34.8%	23.2%	20.5%	17.7%
债务权益比	14.8%	8.4%	7.9%	7.5%
流动比率	177.4%	326.3%	373.4%	438.0%
速动比率	150.4%	294.7%	337.5%	396.2%
营运能力				
总资产周转率	1.3	0.9	0.9	0.9
应收账款周转天数	0	0	0	0
应付账款周转天数	16	29	31	31
存货周转天数	32	32	34	35
每股指标(元)				
每股收益	2.65	1.39	1.46	1.53
每股经营现金流	2.87	1.46	1.73	1.79
每股净资产	7.48	13.05	13.81	14.61
估值比率				
P/E	1.9	5.5	5.3	5.0
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	2	0	0	0

大宗组团队介绍

副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017年加入华创证券研究所。2015年-2017年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

组长、高级分析师：严鹏

清华大学博士。2018年加入华创证券研究所。

研究员：张文龙

上海交通大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：王晓芳

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500