

2012年04月11日

钢铁

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 7.06

三钢闽光(002110)

成本控制保障盈利能力

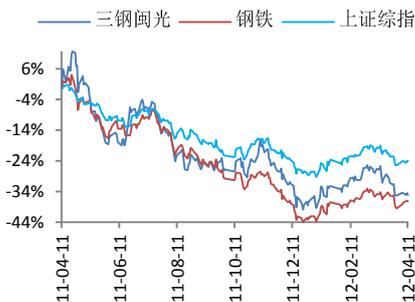
投资评级: A--未评级

黑色金属: 余宝山
 执业证书编号: S0890510120006
 电话: 021-68778182
 邮箱: yubaoshan@yahoo.com.cn
 联系人: 沈通
 电话: 13564853363

公司基本数据

总股本(万股)	53470.00
流通 A 股/B 股(万股)	53470.00/0.00
资产负债率(%)	67.20
每股净资产(元)	5.53
市净率(倍)	1.28
净资产收益率(加权)	8.93
12 个月内最高/最低价	12.98/6.6

股价走势图



相关研究报告

1 《三钢闽光(002110)》，2010.11.07

◎事项:

公司公布 2011 年年报, 实现营业收入 192.82 亿元, 同比增长 20.66%; 营业利润 3.06 亿元, 同比增长 53.14%; 归属于上市公司股东的净利润 2.53 亿元, 同比增长 130.35%; 每股收益为 0.474 元, 同比增长 130.1%。

◎主要观点:

◆销量收入稳步增长。报告期内, 公司生产焦炭 86.64 万吨, 入炉烧结矿 477.39 万吨, 生铁 364.71 万吨, 钢坯 447.62 万吨, 生产钢材 434.24 万吨 (其中委托本公司控股股东三钢集团加工生产中板 95.19 万吨), 销售钢材 439.49 万吨 (其中销售中板 96.53 万吨, 实现销售收入 41.25 亿元), 销售收入的增长主要是由于销量的增加和销售价格的上涨所致。

◆区域优势带来盈利空间。在全国钢铁产能过剩的情况下, 福建省的钢材消费仍有很大缺口。公司的产品主要供应福建省内市场。而由于产能和销售半径的限制, 钢材产品销售均价普遍高于其他东部地区, 为公司带来了相比其他钢企更大的盈利空间。

◆成本控制保障盈利能力。在 2011 年钢材市场的大幅波动, 全行业业绩大幅下滑的大环境下, 公司在四季度仍实现了盈利, 全年主营业务收入增长 19.95%, 超过主营业务成本增幅 (19.18%), 钢材产品毛利率 4.48%, 较 2010 年上升 0.62 个百分点, 出色的成本控制能力保障了公司的盈利能力。

◆联姻鞍钢未来发展可期。2011 年 6 月工信部批准了鞍钢与三钢的联合重组方案。2012 年 2 月公司公告称公司增资 1.5 亿元获得鞍钢莆田冷轧 10% 的股份, 工程预计下半年完工并开始贡献利润。随着重组进程的逐步深入, 下一步的整合动作值得期待。

◆盈利预测。根据公司生产计划, 我们预计公司 2012-14 年实现 EPS0.53 元, 0.59 元和 0.74 元, 对应 PE13.38 倍, 11.95 倍, 9.53 倍。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	15980.01	19281.87	22174.15	25500.27	29325.31
同比增速(%)	19.01	20.66	15.00	15.00	15.00
净利润(百万)	109.94	253.26	282.20	315.85	396.31
同比增速(%)	160.09	130.35	11.43	11.93	25.47
毛利率(%)	4.04	4.59	4.80	4.80	4.80
每股盈利(元)	0.21	0.47	0.53	0.59	0.74
ROE(%)	4.05	8.56	8.72	8.94	10.11
PE(倍)	0.00	0.00	13.38	11.95	9.53

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	4664.61	6536.88	6495.63	8048.06
现金	1465.14	2058.05	2222.52	2407.12
应收账款	0.00	2.96	1.36	3.11
其它应收款	17.07	0.00	9.97	4.05
预付账款	248.35	588.37	518.82	696.99
存货	2131.92	3522.65	2885.99	4304.88
其他	802.13	364.85	856.96	631.91
非流动资产	4356.87	4762.87	5093.02	5515.24
长期投资	200.70	241.16	277.05	324.01
固定资产	3136.12	3552.06	3926.21	4320.64
无形资产	7.01	7.89	8.72	9.61
其他	1013.04	961.76	881.04	860.97
资产总计	9021.48	11299.74	11588.65	13563.29
流动负债	4957.16	7358.40	7421.65	9062.18
短期借款	2966.00	4365.22	4737.42	5442.16
应付账款	853.90	826.76	1166.97	1120.00
其他	1137.26	2166.42	1517.27	2500.02
非流动负债	1105.69	705.86	633.49	582.58
长期借款	674.55	556.48	437.31	323.69
其他	431.14	149.38	196.17	258.90
负债合计	6062.85	8064.26	8055.14	9644.77
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	2958.63	3235.48	3533.51	3918.53
负债和股东权益	9021.48	11299.74	11588.65	13563.29

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	591.08	549.08	1071.90	951.16
净利润	253.26	282.20	315.85	396.31
折旧摊销	0.00	366.03	448.72	539.18
财务费用	337.13	368.74	434.64	488.77
投资损失	-37.64	-30.13	-30.66	-32.81
营运资金变动	30.47	-416.46	-108.22	-439.66
其它	7.86	-21.29	11.57	-0.62
投资活动现金流	-362.32	-720.60	-759.79	-927.96
资本支出	-56.89	626.01	259.04	311.91
长期投资	-33.71	-40.46	-35.90	-46.96
其他	-452.91	-135.06	-536.65	-663.01
筹资活动现金流	683.86	-716.45	-470.07	-549.30
短期借款	14.00	-81.67	49.78	-5.96
长期借款	594.55	-118.06	-119.17	-113.63
其他	75.31	-516.72	-400.68	-429.71
现金净增加额	912.62	-887.97	-157.95	-526.10

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	19281.87	22174.15	25500.27	29325.31
营业成本	18396.16	21109.79	24276.26	27917.70
营业税金及附加	58.19	57.37	67.24	80.57
营业费用	43.07	62.92	67.43	75.42
管理费用	167.61	216.83	241.99	273.32
财务费用	337.13	368.74	434.64	488.77
资产减值损失	11.79	1.40	12.07	11.22
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	37.64	30.13	30.66	32.81
营业利润	305.55	387.22	431.31	511.13
营业外收入	1.63	1.69	1.54	1.62
营业外支出	14.94	31.35	29.53	25.27
利润总额	292.24	357.57	403.32	487.47
所得税	38.99	75.37	87.47	91.17
净利润	253.26	282.20	315.85	396.31
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	253.26	282.20	315.85	396.31
EBITDA	483.09	924.10	1093.22	1292.94
EPS (元)	0.47	0.53	0.59	0.74

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	20.66%	15.00%	15.00%	15.00%
营业利润	53.14%	26.73%	11.38%	18.51%
归属母公司净利润	130.35%	11.43%	11.93%	25.47%
获利能力				
毛利率	4.59%	4.80%	4.80%	4.80%
净利率	1.31%	1.27%	1.24%	1.35%
ROE	8.56%	8.72%	8.94%	10.11%
ROIC	5.95%	5.21%	5.58%	6.07%
偿债能力				
资产负债率	67.20%	71.37%	69.51%	71.11%
净负债比率	123.05%	156.42%	150.53%	151.02%
流动比率	0.94	0.89	0.88	0.89
速动比率	0.51	0.41	0.49	0.41
营运能力				
总资产周转率	2.31	2.18	2.23	2.33
应收帐款周转率	12549.33	15001.30	11809.04	13119.89
应付帐款周转率	23.77	25.12	24.35	24.41
每股指标(元)				
每股收益	0.47	0.53	0.59	0.74
每股经营现金	1.11	1.03	2.00	1.78
每股净资产	5.53	6.05	6.61	7.33
估值比率				
P/E	0.00	13.38	11.95	9.53
P/B	0.00	1.17	1.07	0.96
EV/EBITDA	5.40	7.50	6.46	5.84

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-6877 8081

138 1882 8414

北京

程楠

010-6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。