



中报业绩同比大增 主要产品毛利率持续提高

——三钢闽光（002110）财报点评

2018年08月31日

强烈推荐/首次

三钢闽光

财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com

010-66554031

事件：

公司发布2018年半年度业绩公告，报告期内公司实现营业收入175.95亿元，同比增长28.65%；实现归属于上市公司股东的净利润32.33亿元，增幅136.09%；实现基本每股收益1.98元，增幅136.04%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	4413.74	4781.12	8895.65	2149.27	6634.5	6078.91	11516.15
增长率（%）	50.65%	75.91%	159.91%	-39.69%	50.31%	27.14%	29.46%
毛利率（%）	16.18%	13.37%	19.33%	56.10%	34.62%	22.82%	28.51%
期间费用率（%）	2.42%	1.66%	1.60%	1.45%	1.37%	1.23%	1.82%
营业利润率（%）	11.81%	11.34%	17.29%	53.21%	31.23%	20.93%	26.20%
净利润（百万元）	403.02	407.64	1131.39	937.32	1513.37	965.73	2272.56
增长率（%）	-243.71%	843.88%	256.74%	474.42%	275.51%	136.91%	100.86%
每股盈利（季度，元）	0.29	0.30	0.70	0.81	1.10	0.70	1.39
资产负债率（%）	41.97%	42.66%	38.02%	38.57%	36.59%	31.11%	35.71%
净资产收益率（%）	5.52%	5.29%	13.95%	9.85%	10.81%	8.06%	14.96%
总资产收益率（%）	3.20%	3.03%	8.65%	6.05%	6.85%	5.55%	9.62%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

- **收购三安大幅提高营收和利润。**报告期内，公司产钢493.48万吨，生铁425.91万吨，钢材490.3万吨，焦炭42.96万吨，入炉烧结矿539.68万吨；实现营业收入175.95亿元，利润总额42.92亿元，归属于上市公司股东的净利润32.33亿元，基本每股收益1.978元。2018年上半年公司产品销售毛利率增长超过预期，且公司完成了收购三安钢铁100%股权并将其纳入合并财务报表范围使公司业绩大幅增长，公司取得了自成立以来最好半年度经营业绩。
- **系统协调提升运行质量，“开源节流”改善盈利能力。**加强重点工程跟踪及省外市场拓展，提高向省外市场的分流能力，确保销售渠道及省内市场稳定。报告期内，“闽光牌”建筑用钢材、普板市场均价分

别高于“周边四地”（上海、杭州、南昌、广州）80 元/吨、150 元/吨，在福建市场的占有率均在 70% 左右；圆钢价格较杭州、广州市场均价高 20 元/吨。加强市场研判，根据性价比最优原则，实施差异化生产采购，加大进口矿、国内洗精煤、废钢采购力度，上半年进口矿采购价格比普氏平均指数低 1.2 美元/吨，废钢采购价与钢材销售价价差 1525 元/吨（不含税）。

- **核心产品毛利率持续提高。**由于核心产品的价格中枢较去年同期上移，同时受益于公司对成本端的控制，报告期内，公司板材、螺纹钢、光面圆钢、制品圆盘和建筑盘螺的毛利率分别为 28.25%、27.34%、23.30%、26.66%和 26.43%，同比去年同期分别提高 12.87、8.96、9.57、8.86 和 7.66 个百分点。
- **深化对标挖潜，坚持全流程成本削减。**瞄准同行业先进水平和自身历史最好水平，进行全方位的对标，各主要指标进步明显。报告期内，炼铁综合燃料比为 504.65kg/t，同比降低 9.53kg/t；炼钢铁水耗为 862.84kg/t，同比降低 33.55kg/t；轧钢综合作业率为 84.37%，同比提高 10.40%；自发电比例为 62.97%，同比提高 17.37%；吨钢综合能耗为 513.05kgce/t，同比下降 15.07kgce/t；对标挖潜项目创效 3.64 亿元。三钢闽光、泉州闽光分别实现同口径降成本 16.27 元/吨、30.07 元/吨，合计实现降本增效 1.002 亿元。
- **经营活动现金流大幅增加，财务费用同比减少。**报告期内，2018 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额 22.36 亿元，同比增加 111.57%，主要系销售商品收到的现金比上年同期增加所致。公司财务费用为 0.48 亿元，同比减少 8.27%；销售费用为 0.41 亿元，同比提高 3.48%；管理费用为 1.95 亿元，同比提高 51.20%，主要系报告期职工薪酬及重组费用比上年同期增加所致。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为下半年基建投资回暖利好长材价格中枢上行，预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 343.1 亿元、348.2 亿元和 348.2 亿元；归母净利润分别为 71.1 亿元、72.7 亿元和 72.9 亿元；EPS 分别为 4.35 元、4.45 元和 4.46 元，对应 PE 分别为 4.6X、4.5X 和 4.5X，首次给予“强烈推荐”评级。

风险提示：

环保限产不及预期；下游需求不及预期。

公司盈利预测表

资产负	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合	5388	8190	14302	18670	22901	营业收入	14118	22461	34312	34816	34816				
货币资金	3001	3686	6144	9891	14064	营业成本	12350	16599	24135	24488	24488				
应收账款	7	0	10	9	6	营业税金及附	82	187	274	279	282				
其他应收款	16	9	14	14	14	营业费用	70	76	137	139	139				
预付款项	246	251	492	737	982	管理费用	209	198	343	348	348				
存货	1547	1482	2246	2511	2326	财务费用	145	70	-1	-66	-106				
其他流动资	330	13	1198	1249	1249	资产减值损失	5	(1)	0	0	0				
非流动资产	7187	7562	7093	6639	6184	公允价值变动	0	0	0	0	0				
长期股权投	169	207	200	200	200	投资净收益	36	59	59	59	59				
固定资产	6457	6511	6241	5819	5397	营业利润	1293	5296	9482	9687	9723				
无形资产	331	327	294	261	229	营业外收入	3	3	5	5	5				
其他非流动	19	207	200	200	200	营业外支出	61	2	3	3	3				
资产总计	12575	15751	21396	25309	29085	利润总额	1236	5297	9483	9689	9724				
流动负债合	4492	4180	5155	5435	5564	所得税	309	1307	2371	2422	2431				
短期借款	1799	1131	0	0	0	净利润	1236	3990	7112	7267	7293				
应付账款	893	1073	1572	1634	1596	少数股东损益	0	0	0	0	0				
预收款项	492	784	1127	1475	1823	归属母公司净	927	3990	7112	7267	7293				
一年内到期	0	55	55	55	55	EBITDA	5640	9827	9936	10076	10072				
非流动负债	786	560	535	535	535	EPS (元)	0.98	2.90	4.35	4.45	4.46				
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比									
应付债券	453	225	200	200	200	率									
负债合计	5278	4740	5690	5970	6099	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E					
少数股东权	0	0	0	0	0	成长能力									
实收资本	1374	1374	1634	1634	1634	营业收入增长	12.57%	59.09%	52.77%	1.47%	0.00%				
资本公积	4582	4582	5460	5460	5460	营业利润增长	N/A	309.54%	79.05%	2.17%	0.37%				
未分配利润	952	4403	6893	9436	11989	归属于母公司	N/A	2.17%	78.27%	2.17%	0.37%				
归属母公司	7298	11011	15741	19374	23021	获利能力									
负债和所有	12575	15751	21396	25309	29085	毛利率(%)	12.52%	26.10%	29.66%	29.67%	29.67%				
现金流						净利率(%)	8.76%	17.76%	20.73%	20.87%	20.95%				
						总资产净利润	2.94%	7.37%	25.33%	33.24%	28.71%				
						ROE(%)	12.70%	36.23%	45.18%	37.51%	31.68%				
经营活动现	998	2999	5973	7255	7655	偿债能力									
净利润	1236	3990	7112	7267	7293	资产负债率(%)	42%	30%	27%	24%	21%				
折旧摊销	4202	4461	455	455	455	流动比率	1.20	1.96	2.77	3.44	4.12				
财务费用	145	70	-1	-66	-106	速动比率	0.96	1.60	2.34	2.97	3.70				
应收账款减	0	0	-10	1	2	营运能力									
预收帐款增	0	0	343	348	348	总资产周转率	1.43	1.59	1.85	1.49	1.28				
投资活动现	-1044	-858	72	59	59	应收账款周转	2478	6661	6823	3735	4587				
公允价值变	0	0	0	0	0	应付账款周转	16.66	22.86	25.95	21.72	21.55				
长期股权投	0	0	7	0	0	每股指标(元)									
投资收益	36	59	59	59	59	每股收益(最新)	0.98	2.90	4.35	4.45	4.46				
筹资活动现	1976	-1210	-3588	-3567	-3541	每股净现金流	1.40	0.68	1.50	2.29	2.55				
应付债券增	0	0	-25	0	0	每股净资产(最)	5.31	8.02	9.63	11.85	14.09				
长期借款增	0	0	0	0	0	估值比率									
普通股增加	839	0	261	0	0	P/E	20.59	6.96	4.64	4.54	4.52				
资本公积增	3876	0	878	0	0	P/B	3.80	2.52	2.10	1.70	1.43				
现金净增加	1930	931	2457	3747	4173	EV/EBITDA	4.78	2.59	2.73	2.32	1.90				

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闽钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。