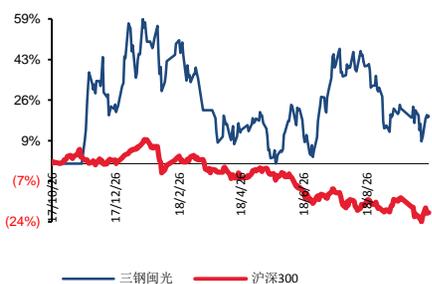


材料 材料 II

四因素或支撑业绩持续靓丽——三钢闽光 2018 年三季度报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,634/991
总市值/流通(百万元)	28,030/16,989
12 个月最高/最低(元)	24.92/14.35

■ 相关研究报告:

三钢闽光(002110)《三钢闽光: 年报业绩符合预期, 资产注入锦上添花——太平洋有色钢铁动态短评》
--2018/01/21

■ 证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518070001

■ 事件:

公司发布 2018 年三季度报, 前三季度实现营业收入 268.25 亿元, 归母净利润为 51.79 亿元, 实现基本每股收益为 3.17 元, 分别同比上年调整后增加 20.25%、59.62%及 59.30%。

■ 点评:

1、高炉检修影响部分产量导致单季业绩环比下降: 公司三季度单季营收 92.3 亿, 净利润 19.47 亿元, 尽管仍处于历史高位, 但环比二季度分别减少约 20%和 14%。业绩环比下滑的主要因素是公司 1200 立方米高炉自 8 月 1 日开始为期四个月的停产大修(三明本部共 6 座高炉), 预计因此影响产量 52 万吨钢材。不过公司已通过预存钢坯, 并且通过在部分高炉及转炉冶炼中提升废钢比例等措施, 实际影响产量将小于 52 万吨。此外三季度公司盘螺平均销售价格达到 4914.70 元/吨, 环比二季度上涨 10%, 若排除检修因素, 产量保持稳定的前提下, 公司业绩可能还将略有提升。

2、认为盈利高点未过, 四因素或支撑业绩持续靓丽: 首先, 漳州闽光 80 万吨热轧合金带钢后期复产, 公司产能进一步扩张, 预计也将部分对冲高炉检修导致的钢材产量下降影响。其次, 公司 1:1 产能置换稳步进行中, 部分位于三明本部产能置换到沿海后将极大降低物流成本, 以铁矿石原料采购为例, 单吨物流成本预计比三明本部低约 150 元左右, 拟淘汰 100 万吨炼铁产能转移至沿海, 粗算将至少节省 2.4 亿元物流费用。第三, 罗源闽光钢铁产能约 180 万吨, 仍有待注入, 四地协同效应将逐步显现。第四, 在“宽货币、宽信用”“扩内需、稳消费”政策方向下, 以及人民币贬值环境中, 钢价或持续强劲。

3、区位优势明显, 资产质量较高: 福建钢材市场一向具有较高地域壁垒, 公司作为省内龙头, 建筑用钢及普板产品在福建市场的占有率均在 70%左右, 具有较高品牌溢价, 公司“闽光牌”建筑用钢等产品市场均价普遍高于“周边四地”(上海、杭州、南昌、广州)。公司盈利能力突出, 创造现金流能力优异, 资产负债率仅 35%, 同时目前手握 64 亿现金, 将有效确保后期产能置换稳妥进行。

4、投资建议: 低估值+高分红, 买入。 预计 2017-19 年归母净利润 70.43/80.44/86.40 亿元, EPS 为 5.13/5.86/6.29 元。公司 2017 年度每 10 股派现 15.00 元, 占年度净利润 51.62%, 2018 年高分红或延续。低估值叠加其高分红特性, 维持公司“买入”评级, 目标价 25.65 元。

5、风险提示: 下游需求不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	22461	37751	40771	41994
(+/-%)	59.1	68.1	8.0	3.0
净利润(百万元)	3990	7043	8044	8640
(+/-%)	330.61%	76.54%	14.21%	7.40%
摊薄每股收益(元)	2.90	5.13	5.86	6.29
市盈率(PE)	6.67	3.34	2.93	2.73

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	3001	3686	7424	9913	14291	营业收入	14118	22461	37751	40771	41994
应收和预付款项	252	251	517	537	542	营业成本	12350	16599	27502	29360	29888
存货	1547	1482	2556	2749	2780	营业税金及附加	82	187	315	340	350
其他流动资产	588	2770	4653	5024	5174	销售费用	70	76	113	122	126
流动资产合计	5388	8190	15149	18223	22788	管理费用	209	198	446	461	465
长期股权投资	169	207	207	207	207	财务费用	145	70	-15	-212	-328
投资性房地产	22	18	18	18	18	资产减值损失	5	-1	-6	0	0
固定资产	6457	6511	8663	10636	12535	投资收益	36	59	41	46	46
在建工程	41	152	262	373	484	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	331	327	409	491	552	营业利润	1293	5296	9437	10745	11538
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-57	1	-19	-19	-16
其他非流动资产	7187	7562	9907	12073	14143	利润总额	1236	5297	9418	10726	11523
资产总计	12575	15751	25057	30296	36931	所得税	309	1307	2374	2682	2883
短期借款	1799	1131	1116	0	0	净利润	927	3990	7043	8044	8640
应付和预收款项	1385	1857	3084	3281	3347	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	927	3990	7043	8044	8640
其他负债	2094	1753	4862	5037	5027						
负债合计	5278	4740	9063	8318	8374	预测指标					
股本	1374	1374	1374	1374	1374		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	4582	4582	4582	4582	4582	毛利率	12.52%	26.10%	27.15%	27.99%	28.83%
留存收益	1375	5090	10073	16057	22637	销售净利率	6.56%	17.76%	18.66%	19.73%	20.57%
归母公司股东权益	7298	11011	15994	21978	28557	销售收入增长率	12.57%	59.09%	68.08%	8.00%	3.00%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	229.84	288.62	75.19%	11.83%	6.47%
股东权益合计	7298	11011	15994	21978	28557	净利润增长率	199.77	330.61	76.54%	14.21%	7.40%
负债和股东权益	12575	15751	25057	30296	36931	ROE	12.70%	36.23%	44.04%	36.60%	30.25%
						ROA	7.37%	25.33%	28.11%	26.55%	23.39%
						ROIC	16.44%	47.84%	72.64%	65.38%	58.86%
						EPS (X)	0.98	2.90	5.13	5.86	6.29
						PE (X)	13.47	6.67	3.34	2.93	2.73
						PB (X)	2.48	2.41	1.47	1.07	0.82
						PS (X)	1.28	1.18	0.62	0.58	0.56
						EV/EBITDA (X)	10.01	4.20	1.77	1.25	0.80

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。