



# 三季度报业绩再创新高 区域龙头 彰显投资价值

2018年10月25日

强烈推荐/维持

三钢闽光

财报点评

## ——三钢闽光（002110）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 年前三季度业绩公告，报告期内公司实现营业收入 268.25 亿元，同比增长 20.25%；实现归属于上市公司股东的净利润 51.79 亿元，增幅 59.62%；实现基本每股收益 3.17 元，增幅 59.30%。预计 2018 年全年实现归母净利润变动区间为 59.66-84.03 亿元，同比增长变动区间为 10.06%-55.02%

### 公司分季度财务指标

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	4781.12	8895.65	8632	151.77	6078.91	11516.15	9230.47
增长率（%）	75.91%	159.91%	142.22%	-96.56%	27.14%	29.46%	6.93%
毛利率（%）	13.37%	19.33%	32.46%	461.73%	22.82%	28.51%	30.08%
期间费用率（%）	1.66%	1.60%	1.50%	-4.83%	1.23%	1.82%	1.44%
营业利润率（%）	11.34%	17.29%	29.83%	422.48%	20.93%	26.20%	28.06%
净利润（百万元）	407.64	1131.39	2025.82	424.88	965.73	2272.56	1947.46
增长率（%）	843.88%	256.74%	1141.49%	05.42%	136.91%	100.86%	-03.87%
每股盈利（季度，元）	0.30	0.70	1.36	0.54	0.70	1.39	1.19
资产负债率（%）	42.66%	38.02%	38.57%	36.59%	31.11%	35.71%	35.35%
净资产收益率（%）	5.29%	13.95%	21.30%	3.03%	8.06%	14.96%	11.37%
总资产收益率（%）	3.03%	8.65%	13.08%	1.92%	5.55%	9.62%	7.35%

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，公司实现营业收入 268.25 亿元，归属于上市公司股东的净利润 51.79 亿元，基本每股收益 3.17 元。2018 年前三季度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经营业绩。
- **深化对标挖潜削减成本，核心产品毛利率持续提高。**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。上半年，公司炼铁综合燃料比为 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。同时受益于核心产品的价格中枢较去年同期上移, 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同比去年同期分别提高。

- **经营活动现金流大幅增加, 财务费用同比减少。**报告期内, 2018年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额同比增加70.21%, 主要系销售商品收到的现金比上年同期增加所致。公司财务费用同比减少 45.63%, 主要系报告期利息支出较上年同期减少所致; 管理费用同比提高51.23%, 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:**我们认为地产需求韧性较好, 基建投资回暖利好长材价格高位维持, 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 4.33 元、4.42 元和 4.44 元, 对应 PE 分别为 3.96X、3.88X 和 3.86X, 维持“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
<b>流动资产合</b>	5388	8190	14284	18635	22847	<b>营业收入</b>	14118	22461	34312	34816	34816
货币资金	3001	3686	6126	10087	14058	<b>营业成本</b>	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	2279	2279	财务费用	145	70	48	-19	-59
其他流动资	330	13	1198	1249	1249	资产减值损失	5	(1)	0	0	0
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	1293	5296	9434	9640	9676
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
<b>资产总计</b>	12575	15751	21377	25273	29031	<b>利润总额</b>	1236	5297	9435	9642	9677
<b>流动负债合</b>	4492	4180	5155	5435	5564	所得税	309	1307	2359	2410	2419
短期借款	1799	1131	0	0	0	<b>净利润</b>	1236	3990	7076	7231	7258
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	7076	7231	7258
一年内到期	0	55	55	55	55	EBITDA	5640	9827	9936	10076	10072
<b>非流动负债</b>	786	560	535	535	535	<b>EPS (元)</b>	0.98	2.90	4.33	4.42	4.44
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比</b>	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	453	225	200	200	200						
<b>负债合计</b>	5278	4740	5690	5970	6099	<b>成长能力</b>					
少数股东权	0	0	0	0	0	营业收入增长	12.57%	59.09%	52.77%	1.47%	0.00%
实收资本	1374	1374	1634	1634	1634	营业利润增长	N/A	309.54%	78.14%	2.19%	0.37%
资本公积	4582	4582	5460	5460	5460	归属于母公司	N/A	2.19%	77.36%	2.19%	0.37%
未分配利润	952	4403	6880	9411	11951	<b>获利能力</b>					
归属母公司	7298	11011	15723	19338	22967	毛利率(%)	12.52%	26.10%	29.66%	29.67%	29.67%
<b>负债和所有</b>	12575	15751	21377	25273	29031	净利率(%)	8.76%	17.76%	20.62%	20.77%	20.85%
<b>现金流</b>	单位:百万元					总资产净利润	2.94%	7.37%	25.33%	33.10%	28.61%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	12.70%	36.23%	45.01%	37.39%	31.60%
<b>经营活动现</b>	998	2999	5985	7499	7481	<b>偿债能力</b>					
净利润	1236	3990	7076	7231	7258	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	3.43	4.11
财务费用	145	70	48	-19	-59	速动比率	0.86	1.60	2.34	3.01	3.70
应收账款减	0	0	-10	1	2	<b>营运能力</b>					
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
<b>投资活动现</b>	-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	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	36	59	59	59	59	每股收益(最新)	0.98	2.90	4.33	4.42	4.44
<b>筹资活动现</b>	1976	-1210	-3618	-3596	-3570	每股净现金流	1.40	0.68	1.49	2.42	2.43
应付债券增	0	0	-25	0	0	每股净资产(最	5.31	8.02	9.62	11.83	14.05
长期借款增	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	839	0	261	0	0	P/E	17.50	5.91	3.96	3.88	3.86
资本公积增	3876	0	878	0	0	P/B	3.23	2.14	1.78	1.45	1.22
<b>现金净增加</b>	1930	931	2439	3962	3970	EV/EBITDA	4.04	2.17	2.23	1.81	1.41

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。