



业绩再创历史新高 Q4利润下降 不改区域龙头地位

——三钢闽光（002110）财报点评

2019年02月25日

强烈推荐/维持

三钢闽光 财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxx@hotmail.com 010-66554031	
张清清	研究助理	执业证书编号：S1480118060015
	zhangqq@dxzq.net.cn 010-66555445	

事件：

公司发布2018年年度业绩快报，报告期内公司实现营业收入362.47亿元，同比增长14.40%；实现归属于上市公司股东的净利润65.06亿元，增幅20.03%；实现基本每股收益3.98元，增幅19.88%。与公司三季报对全年净利润同比增幅10.06%-55.02%的预测无差异。

公司分季度财务指标

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
营业收入（百万元）	4781.12	8895.65	8632	151.77	6078.91	11516.15	9230.47	9422.01
增长率（%）	75.91%	159.91%	142.22%	-96.56%	27.14%	29.46%	6.93%	9.15%
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%	18.63%
净利润（百万元）	407.64	1131.39	2025.82	424.88	965.73	2272.56	1947.46	1320.65
增长率（%）	843.88%	256.74%	1141.49%	05.42%	136.91%	100.86%	-03.87%	20.03%
每股盈利（季度，元）	0.30	0.70	1.36	0.54	0.70	1.39	1.19	0.81
资产负债率（%）	42.66%	38.02%	38.57%	36.59%	31.11%	35.71%	35.35%	35.56%
净资产收益率（%）	5.29%	13.95%	21.30%	3.03%	8.06%	14.96%	11.37%	7.20%
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，业绩创历史新高。**报告期内，公司实现营业收入362.47亿元，归属于上市公司股东的净利润65.06亿元，基本每股收益3.92元。2018年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。
- **高炉检修完毕，铁水产量恢复正常水平。**公司在8月至11月有高炉进行检修，影响了公司铁水产量55

万吨左右,按吨钢净利润 500 元/吨测算,高炉检修减少了公司下半年约 2.75 亿净利润。目前高炉检修完毕,后续不会对钢厂造成不利影响。

- **钢价下行叠加固定资产减值的影响,导致四季度利润环比下降。**一方面,受节前钢贸商悲观的影响,12 月份螺纹钢钢价大幅下跌,下跌幅度超 10%;另一方面公司对部分固定资产进行报废处置,一次性影响公司四季度利润 1.08 亿元左右。两者结合导致公司四季度利润环比下降 32.20%左右。考虑到节后下游累库的积极性以及 1 月份社融数据超预期,预计钢价已经处于相对低位,未来钢价回升有望带动公司净利润的提高。
- **现金充裕,预计高分红可持续。**公司资产负债率水平仅为 35.56%,低于全国钢铁行业平均资产负债率的 60%,后续存在调整的空间。此外,公司前三季度货币资金有 64.14 亿元,预计全年货币资金在 75 亿元左右。同时考虑到公司以 9.87 亿元收购山钢集团的钢铁指标以及未来留存现金收购罗源钢铁,预计公司 2018 年分红率可保持在 30%-50%左右,对应每股分红为 1.20-2.0 元/股左右,股息率为 8%-13.33%左右。
- **深化对标挖潜削减成本,核心产品成本持续降低。**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。
- **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 2019 年-2020 年实现营业收入分别为 332.05 亿元和 317.49 亿元;归母净利润分别为 55.51 亿元和 51.46 亿元;EPS 分别为 3.40 元和 3.15 元,对应 PE 分别为 5.1X 和 5.5X。尽管公司营收利润面临长周期下行压力,但从 PB-ROE 模型看公司股价被过于低估,短期仍有望随着春季需求回暖带来的钢价上涨而修复,仍然维持“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
流动资产	5388	8190	14124	17624	20670	营业收入	14118	22461	34312	33205	31749
货币资金	3001	3686	5906	9362	12572	营业成本	12350	16599	24715	25147	24293
应收账款	7	0	10	8	6	营业税金及附	82	187	274	266	258
其他应收款	16	9	14	14	13	营业费用	70	76	137	133	127
预付款项	246	251	498	750	993	管理费用	209	198	343	332	317
存货	1547	1482	2300	2340	2261	财务费用	145	70	49	-15	-48
其他流动资产	330	13	1198	1087	942	资产减值损失	5	(1)	0	0	0
非流动资	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	8853	7401	6860
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	21217	24263	26854	利润总额	1236	5297	8854	7402	6862
流动负债	4492	4180	5213	5482	5500	所得税	309	1307	2214	1850	1715
短期借款	1799	1131	0	0	0	净利润	1236	3990	6641	5551	5146
应付账款	893	1073	1610	1678	1584	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	492	784	1127	1459	1777	归属母公司净	927	3990	6641	5551	5146
一年内到期	0	55	55	55	55	EBITDA	5640	9827	9356	7841	7267
非流动负	786	560	535	535	535	EPS (元)	0.98	2.90	4.06	3.40	3.15
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比					
应付债券	453	225	200	200	200	率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	5278	4740	5747	6017	6035	成长能力					
少数股东权	0	0	0	0	0	营业收入增长	12.57%	59.09%	52.77%	-3.23%	-4.38%
实收资本	1374	1374	1634	1634	1634	营业利润增长	N/A	309.54%	67.17%	-16.41%	-7.30%
资本公积	4582	4582	5460	5460	5460	归属于母公司	N/A	-16.40%	66.45%	-16.40%	-7.30%
未分配利润	952	4403	6728	8671	10472	获利能力					
归属母公司	7298	11011	15505	18281	20854	毛利率(%)	12.52%	26.10%	27.97%	24.27%	23.48%
负债和所	12575	15751	21217	24263	26854	净利率(%)	8.76%	17.76%	19.35%	16.72%	16.21%
现金流						总资产净利润	2.94%	7.37%	25.33%	31.30%	22.88%
						ROE(%)	12.70%	36.23%	42.83%	30.37%	24.68%
经营活动	998	2999	5548	6159	5676	偿债能力					
净利润	1236	3990	6641	5551	5146	资产负债率(%)	42%	30%	27%	25%	22%
折旧摊销	4202	4461	455	455	455	流动比率	1.20	1.96	2.71	3.21	3.76
财务费用	145	70	49	-15	-48	速动比率	0.86	1.60	2.27	2.79	3.35
应收账款减	0	0	-10	1	3	营运能力					
预收帐款增	0	0	343	332	317	总资产周转率	1.43	1.59	1.86	1.46	1.24
投资活动	-1044	-858	72	59	59	应收账款周转	2478	6661	6823	3642	4468
公允价值变	0	0	0	0	0	应付账款周转	16.66	22.86	25.58	20.20	19.47
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	4.06	3.40	3.15
筹资活动	1976	-1210	-3401	-2761	-2525	每股净现金流	1.40	0.68	1.36	2.11	1.96
应付债券增	0	0	-25	0	0	每股净资产(最	5.31	8.02	9.49	11.19	12.76
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	17.50	5.91	4.22	5.05	5.45
资本公积增	3876	0	878	0	0	P/B	3.23	2.14	1.81	1.53	1.34
现金净增	1930	931	2220	3456	3209	EV/EBITDA	4.04	2.17	2.39	2.41	2.16

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。

研究助理简介

张清清

北京航空航天大学工学博士，2015-2018 年在宝钢从事产品开发及研究工作，对钢铁行业的产品、技术和生产有深入的理解和研究，2018 年 5 月加盟东兴证券。

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。