

延续高分红，关注后续资本运作

——三钢闽光（002110）2018 年报点评

2019 年 04 月 01 日

强烈推荐/维持
三钢闽光 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度业绩，报告期内公司实现营业收入 362.48 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%。
- **收购三安大幅提高营收、增厚利润。**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。
- **钢价下行叠加固定资产减值，导致四季度利润环比下降。**12 月份螺纹钢下跌幅度超 10%；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。考虑到节后需求回暖以及 1-2 月份社融数据改善，未来钢价回升有望带动公司净利润的提高。
- **低负债高现金流，分红与送股相并行。**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，公司全年货币资金达 63.25 亿元。2018 年公司分红方案为“10 派 20 转 5”。即每 10 股派发先进红利 20 元，合计派发 32.68 亿元，并以资本公积金转增股本，每十股转增 5 股，股息率达 12.12%。
- **2019 年或有新一步资本运作计划。**公司在 2019 年 1 月以 9.8 亿元收购山钢集团莱芜钢铁新疆有限公司钢铁产能指标（铁 104 万吨，钢 100 万吨），后续或与亿鑫钢铁继续合作该产能指标的运作。此外，公司还需要着手解决罗源钢铁注入问题。
- **2019 年目标为产钢千万吨，基建技改将花费 26 亿元。**公司 2019 年目标为全年产钢 1001 万吨、钢材 1017 万吨（其中三明本部 662 万吨、泉州闽光 310 万吨、漳州闽光 45 万吨）、焦炭 78 万吨。实现营业收入 382.70 亿元，利润 55.57 亿元。公司 2019 年基建技改计划投资 26.38 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 335.92、319.46 和 326.29 亿元；归母净利润分别为 48.29、46.61 和 51.94 亿元（上期 2019、2020 利润预测为 55.5、51.4 亿，变化主要基于铁矿石成本上升的考虑）；EPS 分别为 2.95、2.85 和 3.17 元，对应 PE 分别为 5.6X、5.8X 和 5.2X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1、环保限产不及预期；2、下游需求不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	31,686	36,248	33,592	31,946	32,629
增长率（%）	124.4%	14.4%	-7.3%	-4.9%	2.1%
净利润（百万元）	7,640	6,517	4,829	4,661	5,194
增长率（%）	724.6%	-14.7%	-25.9%	-3.5%	11.4%
净资产收益率（%）	41.1%	35.5%	21.3%	18.0%	17.6%
每股收益（元）	3.32	3.98	2.95	2.85	3.17
PE	5.0	4.1	5.6	5.8	5.2
PB	1.7	1.5	1.2	1.0	0.9

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

研究员：郑闽钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：张清清

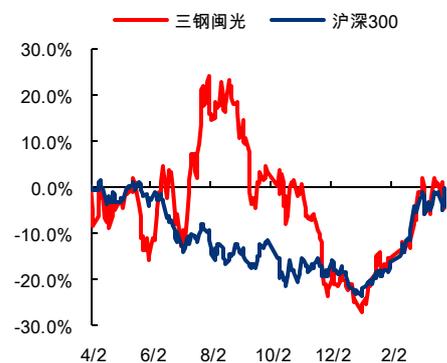
010-66555445

zhangqq@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	16.49-19.09
总市值（亿元）	269.51
流通市值（亿元）	102.61
总股本/流通 A 股（万股）	163438/62228
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	4.14

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《三钢闽光（002110）：业绩再创历史新高 Q4 利润下降不改区域龙头地位》2019-02-25
- 2、《三钢闽光（002110）：三季报业绩再创新高 区域龙头彰显投资价值》2018-10-25
- 3、《三钢闽光（002110）深度报告：集天时地利人和之宜 扬闽中钢铁龙头之帆》2018-09-13
- 4、《三钢闽光（002110）：中报业绩同比大增 主要产品毛利率持续提高》2018-09-03

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	10978	16432	19638	23487	28758	营业收入	31686	36248	33592	31946	32629
货币资金	4757	6325	9763	13991	18801	营业成本	22427	25857	26510	25214	25213
应收账款	0	30	15	14	18	营业税金及附加	262	300	269	256	264
其他应收款	0	24	22	21	22	营业费用	81	88	134	128	131
预付款项	419	737	1002	1254	1506	管理费用	303	412	336	319	326
存货	2165	2502	2815	2678	2677	财务费用	102	60	-16	-105	-150
其他流动资产	93	3241	2709	2380	2517	资产减值损失	20	1	0	0	0
非流动资产合计	11110	11786	10912	10238	9564	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	207	260	200	200	200	投资净收益	59	64	64	64	64
固定资产	0	9715	9100	8485	7869	营业利润	7640	8685	6423	6199	6910
无形资产	551	584	526	467	409	营业外收入	4	12	16	16	16
其他非流动资产	304	341	200	200	200	营业外支出	3	1	1	1	1
资产总计	22087	28218	30549	33724	38322	利润总额	7640	8697	6438	6214	6925
流动负债合计	7328	9263	7178	7088	8047	所得税	1897	2179	1610	1554	1731
短期借款	1701	1930	0	0	0	净利润	7640	6517	4829	4661	5194
应付账款	0	2249	1388	1161	1548	少数股东损益	323	10	10	10	10
预收款项	1022	1070	1406	1725	2052	归属母公司净利润	5420	6507	4819	4651	5184
一年内到期的	80	253	253	253	253	EBITDA	12164	13463	7081	6767	7433
非流动负债合计	754	543	698	698	698	EPS (元)	3.32	3.98	2.95	2.85	3.17
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	225	0	200	200	200		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	8081	9806	7877	7786	8745	成长能力					
少数股东权益	824	82	92	102	112	营业收入增长	124.44%	14.40%	-7.33%	-4.90%	2.14%
实收资本(或股	1374	1634	1634	1634	1634	营业利润增长	N/A	13.69%	-26.05%	-3.49%	11.47%
资本公积	5378	5861	6739	6739	6739	归属于母公司净利	N/A	-3.48%	-25.95%	-3.48%	11.46%
未分配利润	5688	10004	12655	15212	18063	获利能力					
归属母公司股	13182	18329	22648	25903	29532	毛利率(%)	29.22%	28.67%	21.08%	21.07%	22.73%
负债和所有者	22087	28218	30549	33724	38322	净利率(%)	24.11%	17.98%	14.37%	14.59%	15.92%
现金流量表						总资产净利润(%)	7.81%	24.54%	23.06%	15.77%	13.79%
						ROE(%)	41.12%	35.50%	21.28%	17.95%	17.55%
经营活动现金	3884	7017	5514	5454	6151	偿债能力					
净利润	7640	6517	4829	4661	5194	资产负债率(%)	37%	35%	26%	23%	23%
折旧摊销	4422	4718	674	674	674	流动比率	1.50	1.77	2.74	3.31	3.57
财务费用	102	60	-16	-105	-150	速动比率	1.20	1.50	2.34	2.94	3.24
应收账款减少	0	0	16	1	-5	营运能力					
预收账款增加	0	0	336	319	326	总资产周转率	1.83	1.44	1.14	0.99	0.91
投资活动现金	-1176	-3455	265	64	64	应收账款周转率	9392	2391	1505	2275	2047
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	70.97	32.24	18.47	25.07	24.09
长期股权投资	0	0	60	0	0	每股指标(元)					
投资收益	59	64	64	64	64	每股收益(最新摊	3.32	3.98	2.95	2.85	3.17
筹资活动现金	-1443	-2023	-2341	-1290	-1405	每股净现金流(最	0.92	0.94	2.10	2.59	2.94
应付债券增加	0	0	200	0	0	每股净资产(最新	9.60	11.21	13.86	15.85	18.07
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	261	0	0	0	P/E	4.97	4.14	5.59	5.80	5.20
资本公积增加	796	483	878	0	0	P/B	1.72	1.47	1.19	1.04	0.91
现金净增加额	1266	1539	3438	4228	4810	EV/EBITDA	1.64	1.69	2.49	1.98	1.16

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

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。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永续 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。