

产能扩张在望,公司长期盈利能力有望提升



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——三钢闽光(002110)三季度点评

事件

公司发布三季度,前三季度公司实现营业收入 318.20 亿元,同比增长 18.62%;实现归属于母公司股东净利润 28.25 亿元,同比回落 45.45%;第三季度公司实现营业收入 128.99 亿元,同比上涨 39.75%;实现归属于母公司股东净利润 6.52 亿元,同比回落 66.47%。

点评

公司三季度业绩在钢材价格回落及铁矿石涨价等因素影响下跌幅较大。公司三季度业绩同比回落 66.47%,降幅相对较大,我们认为公司业绩回落一方面是由于去年同期公司盈利较好、基数较高;另一方面则是由于钢材价格自 7 月份回落及 5 月份开始的铁矿石涨价在库存周期的影响下滞后一个月体现在三季度铁水成本上,数据上来看,7-9 月福州地区螺纹钢均价分别为 4100、3875、3893 元,同比降幅分别为 3.4%、15.0%、15.2%,6-8 月港口铁矿石均价分别为 812、894、766 元,同比涨幅分别为 69.8%、83.1%、49.7%。

罗源闽光存在注入预期,产能扩张有望提升公司长期盈利能力。据公司前期发布的投资者关系活动记录表,在三钢集团解决罗源闽光收购三金钢铁所遗留的合规性问题后公司将用 100 天左右的时间履行相关程序,完成公司对罗源闽光的收购。在罗源闽光有注入公司后,公司粗钢产能将接近 1300 万吨,中长期盈利能力有望进一步提升。

公司钢铁业务中长期具备成长性,维持“增持”评级。当前福建省内莆炎高速、福厦高速、浦梅铁路、兴泉铁路等一批大型基建项目正在建设,区域内钢材需求相对稳定,公司作为福建省内建筑钢材领军钢企,钢材产品需求保障性较强。2018 年公司通过收购三安钢铁及莱钢新疆产能指标实现了产能扩充,后续集团下属罗源闽光有望注入公司,公司钢铁业务中长期具备成长性。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.45、1.57、1.68 元,对应 PE 为 5.37、4.97、4.66 倍,对公司维持“增持”评级。

风险提示:钢材需求不及预期、收购罗源闽光进展不及预期。

盈利预测与估值

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	36248	41638	43196	44604
+/-%	14%	15%	4%	3%
净利润(百万)	6507	3566	3853	4107
+/-%	20%	-45%	8%	7%
EPS(元)	2.65	1.45	1.57	1.68
PE	2.94	5.37	4.97	4.66

资料来源:公司公告、川财证券研究所

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	金属材料/钢铁
报告时间	2019/10/24
前收盘价	7.81 元
公司评级	增持评级

分析师

陈雳

证书编号: S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

联系人

许惠敏

证书编号: S1100117120001
021-68595165
xuhuimin@cczq.com

王磊

证书编号: S1100118070008
010-66495929
wanglei@cczq.com

川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼, 100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼, 200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层, 518000
成都	中国(四川)自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼, 610041

盈利预测

会计年度	2018	2019E	2020	2021E
流动资产	16432	17911	21403	24547
现金	6325	8148	10890	13723
应收账款	30	14	16	17
其他应收款	24	31	30	31
预付账款	737	631	666	654
存货	2502	3667	3706	3838
其他流动资产	6814	5421	6096	6284
非流动资产	11786	11097	10519	9886
长期投资	260	227	235	236
固定资产	9715	9331	8766	8114
无形资产	584	709	809	902
其他非流动资产	1226	830	709	633
资产总计	28218	29008	31923	34433
流动负债	9263	9592	10113	10161
短期借款	1930	1832	1843	1854
应付账款	2249	3489	3656	3686
其他流动负债	5085	4271	4615	4621
非流动负债	543	637	623	621
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	543	637	623	621
负债合计	9806	10228	10736	10782
少数股东权益	82	154	231	300
股本	1634	2452	2452	2452
资本公积	5861	5044	5044	5044
留存收益	10902	11131	13460	15855
归属母公司股东权益	18329	18626	20955	23350
负债和股东权益	28218	29008	31923	34433

会计年度	2018	2019E	2020	2021E
经营活动现金流	7017	5037	4112	4268
净利润	6517	3637	3930	4177
折旧摊销	672	726	744	753
财务费用	60	-144	-227	-320
投资损失	-64	-62	-63	-63
营运资金变动	-313	863	-262	-288
其他经营现金流	145	17	-11	9
投资活动现金流	-3455	-44	-67	-54
资本支出	2941	0	0	0
长期投资	-329	-39	9	2
其他投资现金流	-844	-83	-58	-52
筹资活动现金流	-2023	-3170	-1303	-1381
短期借款	230	-98	11	11
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	261	817	0	0
资本公积增加	483	-817	0	0
其他筹资现金流	-2996	-3072	-1314	-1392
现金净增加额	1539	1823	2742	2833

会计年度	2018	2019E	2020	2021E
营业收入	36248	41638	43196	44604
营业成本	25857	36147	37407	38582
营业税金及附加	300	330	331	332
营业费用	88	117	112	105
管理费用	412	410	405	408
财务费用	60	-144	-227	-320
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	64	62	63	63
营业利润	8685	4840	5229	5559
营业外收入	12	10	11	11
营业外支出	1	2	1	1
利润总额	8697	4848	5239	5568
所得税	2179	1211	1309	1392
净利润	6517	3637	3930	4177
少数股东损益	10	71	77	69
归属母公司净利润	6507	3566	3853	4107
EBITDA	9417	5422	5746	5991
EPS (元)	3.98	1.45	1.57	1.68

会计年度	2018	2019E	2020	2021E
成长能力				
营业收入	14.4%	14.9%	3.7%	3.3%
营业利润	13.7%	-44.3%	8.0%	6.3%
归属于母公司净利润	20.0%	-45.2%	8.0%	6.6%
获利能力				
毛利率(%)	28.7%	13.2%	13.4%	13.5%
净利率(%)	2.8%	6.8%	18.0%	8.6%
ROE(%)	35.5%	19.1%	18.4%	17.6%
ROIC(%)	47.0%	28.2%	30.9%	33.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	34.8%	35.3%	33.6%	31.3%
净负债比率(%)	22.27%	19.41%	18.79%	18.87%
流动比率	1.77	1.87	2.12	2.42
速动比率	1.50	1.48	1.75	2.04
营运能力				
总资产周转率	1.44	1.46	1.42	1.34
应收账款周转率	1349	1114	1275	1273
应付账款周转率	10.33	12.60	10.47	10.51
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.65	1.45	1.57	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	2.86	2.05	1.68	1.74
每股净资产(最新摊薄)	7.48	7.60	8.55	9.52
估值比率				
P/E	2.94	5.37	4.97	4.66
P/B	1.04	1.03	0.91	0.82
EV/EBITDA	2	3	3	2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004