

全年营收稳增，四季度利润环比上行



——三钢闽光(002110)2019 年年报点评

事件

公司发布 2019 年年报,公司全年实现营业收入 455.11 亿元,同比增长 25.55%;实现归属于母公司股东净利润 36.73 亿元,同比下降 43.55%;公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元(含税),以 4 月 15 日收盘价计算股息率为 3.12%。

点评

产量稳增助力全年营收增长,公司四季度利润环比上行。2019 年公司营收在钢材产量增长,及子公司物联云商业收入增加的助力下大幅增长,全年实现营业收入 455 亿元,同比增长 25.55%;从生产端看,公司全年实现钢材 1042.85 万吨,同比增长 8.71%;其中 2018 年底点火试运行的子公司漳州闽光生产逐步转入正轨,全年实现产量 25.2 万吨。从利润端来看,2019 年公司盈利在钢材价格小幅回落、及铁矿石价格上行的综合影响下降幅较大,全年实现净利润 36 亿元,同比下降 43.55%;但得益于 2019 年四季度建筑钢材需求好转、及铁矿石价格回落,公司四季度实现利润 8.48 亿元,同比增长 30.03%;具体来看,成本端,2019 年 12 月末进口铁矿石均价降至 90.52 美元/吨,较三季度进口矿价格高点回落 25 美元;利润端,我们测算四季度钢材吨钢毛利达到 681 元/吨,而三季度吨钢毛利仅为 480 元/吨。

区位优势下,公司全年盈利受疫情影响或相对较小。一季度新冠疫情对公司的影响主要体现在销售及生产两方面:销售端,疫情影响下终端需求滞后、钢材库存高企;2 月末,福建地区钢材社会库存达到 208 万吨,其中“闽光”牌钢材约 125 万吨,高企的库存对公司钢材销售形成了较大压力;生产端,2 月份公司在需求滞后和高库存的背景下降低生产强度,两个生产基地均安排了部分厂内自修项目,截止 2 月末公司本部及泉州闽光粗钢产量同比下降约 18%;综合一季度公司产量及吨钢利润均呈现下行态势,预计一季度公司业绩同比、环比下降确定性较高。但更长维度看,相对华北、华中等地区,福建地区疫情较轻,且区域内温度较高、重点工程和建设项目复工节奏较快,福建区域市场具备较早从疫情影响中走出来的客观条件;随着疫情对公司经营影响逐渐消退,预计后续公司生产、盈利情况将出现显著好转,整年维度看疫情对公司业绩影响或相对较小。

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。

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	2020/4/15
前收盘价	8.01 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

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2020-2022年EPS分别为1.39、1.44、1.49元，对应PE为5.78、5.56、5.39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

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	45511	43556	42934	43373
+/-%	25%	-4%	-1%	1%
净利润(百万)	3673	3400	3533	3645
+/-%	-43%	-7%	4%	3%
EPS(元)	1.50	1.39	1.44	1.49
PE	5.34	5.78	5.56	5.39

资料来源：2019年公司年度报告、川财证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	16331	30117	33602	37723	营业收入	45511	43556	42934	43373
现金	6017	20889	24685	27676	营业成本	38901	38784	38367	38783
应收账款	145	105	114	112	营业税金及附加	194	229	218	221
其他应收款	30	29	29	29	营业费用	126	114	118	116
预付账款	1003	1035	1012	1027	管理费用	417	415	416	416
存货	3500	3577	3510	3558	财务费用	29	-449	-825	-954
其他流动资产	5636	4482	4252	5321	资产减值损失	0	-0	-0	-0
非流动资产	13438	13043	12963	12832	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	276	271	273	272	投资净收益	45	51	49	50
固定资产	10333	9850	9244	8579	营业利润	4872	4515	4690	4841
无形资产	1438	1955	2556	3129	营业外收入	57	42	47	45
其他非流动资产	1391	966	890	852	营业外支出	15	8	9	10
资产总计	29769	43160	46564	50555	利润总额	4914	4548	4727	4876
流动负债	10113	19940	20119	20617	所得税	1229	1137	1182	1219
短期借款	1911	1917	1915	1916	净利润	3685	3412	3545	3657
应付账款	2152	12451	12702	12998	少数股东损益	12	12	12	12
其他流动负债	6050	5572	5502	5703	归属母公司净利润	3673	3400	3533	3645
非流动负债	861	1013	1263	1493	EBITDA	5689	4836	4653	4678
长期借款	300	500	733	956	EPS (元)	1.50	1.39	1.44	1.49
其他非流动负债	561	513	530	537					
负债合计	10974	20953	21382	22110	主要财务比率				
少数股东权益	67	79	91	102	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
股本	2452	2452	2452	2452	成长能力				
资本公积	5044	5044	5044	5044	营业收入	25%	-4.3%	-1.4%	1.0%
留存收益	11426	14633	17597	20848	营业利润	-43.9%	-7.3%	3.9%	3.2%
归属母公司股东权益	18728	22128	25092	28343	归属于母公司净利润	-43.5%	-7.4%	3.9%	3.2%
负债和股东权益	29769	43160	46564	50555	获利能力				
					毛利率(%)	14.5%	11.0%	10.6%	10.6%
					净利率(%)	2.8%	6.8%	8.1%	7.8%
					ROE(%)	19.6%	15.4%	14.1%	12.9%
					ROIC(%)	26.0%	94.7%	113.0%	96.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	36.9%	48.5%	45.9%	43.7%
					净负债比率(%)	20.41%	12.03%	12.76%	13.38%
					流动比率	1.61	1.51	1.67	1.83
					速动比率	1.27	1.33	1.50	1.66
					营运能力				
					总资产周转率	1.57	1.19	0.96	0.89
					应收账款周转率	486	342	378	372
					应付账款周转率	17.68	5.31	3.05	3.02
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.50	1.39	1.44	1.49
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	5.94	1.62	1.14
					每股净资产(最新摊薄)	7.64	9.03	10.24	11.56
					估值比率				
					P/E	5.35	5.78	5.56	5.39
					P/B	1.05	0.89	0.78	0.69
					EV/EBITDA	3	3	3	3

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2092	14571	3981	2805
净利润	3685	3412	3545	3657
折旧摊销	787	770	788	791
财务费用	29	-449	-825	-954
投资损失	-45	-51	-49	-50
营运资金变动	-2499	10745	539	-624
其他经营现金流	134	145	-17	-15
投资活动现金流	448	-428	-647	-605
资本支出	1601	0	0	0
长期投资	-200	-7	2	-1
其他投资现金流	1849	-435	-645	-605
筹资活动现金流	-3330	729	462	791
短期借款	-20	7	-2	1
长期借款	300	200	233	222
普通股增加	817	0	0	0
资本公积增加	-817	0	0	0
其他筹资现金流	-3610	522	231	568
现金净增加额	-789	14872	3796	2991

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，必要时应就法律、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