

# 罗源闽光将注入，公司综合竞争力有望提升



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

——三钢闽光(002110)事件点评

## 事件

公司发布“关于现金收购福建罗源闽光钢铁有限责任公司 100%股权暨关联交易的公告”，公司拟以 21.52 亿元收购三钢集团持有的罗源闽光 100%股权。

## 点评

**罗源闽光盈利条件达成，注入三钢闽光符合市场预期。**罗源闽光为上市公司控股股东三钢集团 100%控股子公司，具有烧结、炼铁、炼钢、轧钢等全流程作业线，主要生产装备包括 96 m<sup>2</sup>、117 m<sup>2</sup>烧结生产线，500m<sup>3</sup>、660m<sup>3</sup>高炉各一座，50t 氧气顶吹转炉 2 座，高速线材轧钢线，高速棒材轧钢线等；罗源闽光目前具有粗钢产量 190 万吨，主要钢材产品包括热轧光圆钢筋、热轧带肋钢筋等，产品结构与三钢闽光相似度较高。前期为避免同业竞争，三钢集团将罗源闽光交给三钢闽光托管，并给定了罗源闽光连续两年实现盈利，即可注入三钢闽光的条件；目前注入条件已达成，此次收购即是对前期协议的实施。

**收购标的估值合理，收购利于公司发挥协同效应。**本次收购对罗源闽光闽光资产价格评估采用资产基础法，评估基准日为 2019 年 12 月 31 日，罗源闽光经审计后净资产为 19.72 亿元，经采用资产基础法评估后净资产为 21.52 亿元，增值率 9.09%。本次收购现金额为 21.52 亿元，罗源闽光 2017-2019 年净利润分别为 9.18、10.71、6.51 亿元，以 2019 年盈利计算收购罗源闽光估值为 3.31 倍，以近三年平均盈利计算收购标的估值为 2.45 倍，收购标的估值较为合理。在收购整合层面，考虑到罗源闽光产品结构和三钢闽光较为相似，且罗源闽光的销售网络、客户资源也已纳入三钢闽光的销售体系，我们认为罗源闽光注入三钢闽光后将能发挥出良好的协同效应，利于提升三钢闽光的盈利能力、议价能力和地区影响力。

**罗源闽光产能置换项目将于下半年投产，有助于降低公司生产成本。**三钢集团积极响应生态环境部办公厅发布的《钢铁企业超低排放改造工作方案》，加快淘汰公司落后产能和不符合相关强制性标准要求的生产设施。根据福建省经信委发布的《关于福建省三钢（集团）有限责任公司产能置换方案的公告》，三钢集团将淘汰三钢闽光、罗源闽光、三安钢铁部分落后高炉及转炉设备，并将新建符合大型化、低排放要求的先进高炉、转炉；据前期计划，罗源闽光产能置换项目将于 2020 年下半年建成投产。罗源闽光注入上市公司、以后续的产能置换有助于公司产能向沿海地区转移，对应的钢材运输成本，生产成本有望进一步降低。

**区域优势明显，罗源闽光注入提升公司综合竞争力，维持“增持”评级。**一季度疫情对公司销售、生产均产生一定影响，一季度公司归属母公司股东净利润同比回落 47.87%。但福建地区疫情较轻，且区域内温度较高，二季度以来伴随

## 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 | 2020/6/3  
前收盘价 | 7.00 元  
公司评级 | 增持评级

## 分析师

许惠敏

证书编号：S1100520050002  
021-68595165  
xuhuimin@cczq.com

## 联系人

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 32 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

重点工程 and 建设项目复工，公司钢材需求快速修复。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。罗源闽光注入公司，有助于公司发挥协同效应，公司盈利、降本等能力均有进一步提升可能。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.23、1.32、1.38 元/股，对应 PE 为 5.74、5.35、5.12 倍，对公司维持“增持”评级。

**风险提示：**钢材需求不及预期、产能置换进度不及预期。

#### 盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	45511	41465	42670	44377
+/-%	0%	-9%	3%	4%
净利润(百万)	3673	2628	2697	3023
+/-%	-44%	-28%	3%	12%
EPS(元)	1.50	1.07	1.10	1.23
PE	4.67	6.53	6.36	5.68

资料来源：三钢闽光《关于现金收购福建罗源闽光钢铁有限责任公司 100%股权暨关联交易的公告》，

预测截止日期 2020 年 6 月 3 日，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
<b>流动资产</b>	16331	19178	21863	25114	<b>营业收入</b>	45511	41465	42670	44377
现金	6017	10153	12877	14867	营业成本	38901	37434	38684	40036
应收账款	145	100	114	115	营业税金及附加	194	229	218	221
其他应收款	30	28	28	30	营业费用	126	114	118	116
预付账款	1003	999	1021	1060	管理费用	417	415	416	416
存货	3500	3453	3539	3672	财务费用	29	-161	-291	-374
其他流动资产	5636	4447	4285	5370	资产减值损失	0	-0	-0	-0
<b>非流动资产</b>	13438	13103	13028	12873	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	<b>营业利润</b>	4872	3486	3575	4012
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	1026	956	893	营业外支出	15	8	9	10
<b>资产总计</b>	29769	32281	34892	37987	<b>利润总额</b>	4914	3519	3612	4047
<b>流动负债</b>	10113	9883	10033	10200	所得税	1229	880	903	1012
短期借款	1911	1882	1900	1896	<b>净利润</b>	3685	2640	2709	3035
应付账款	2152	2184	2173	2177	少数股东损益	12	12	12	12
其他流动负债	6050	5817	5960	6127	<b>归属母公司净利润</b>	3673	2628	2697	3023
<b>非流动负债</b>	861	963	1155	1350	EBITDA	5689	4095	4072	4429
长期借款	300	450	625	813	EPS (元)	1.50	1.07	1.10	1.23
其他非流动负债	561	513	530	537	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	10974	10846	11188	11550	<b>会计年度</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	67	79	91	102	<b>成长能力</b>				
股本	2452	2452	2452	2452	营业收入	25.6%	-8.9%	2.9%	4.0%
资本公积	5044	5044	5044	5044	营业利润	-43.9%	-28.5%	2.6%	12.2%
留存收益	11426	13861	16118	18840	归属于母公司净利润	-43.5%	-28.5%	2.6%	12.1%
归属母公司股东权益	18728	21356	23613	26336	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	29769	43160	46564	50555	毛利率(%)	14.5%	9.7%	9.3%	9.8%
<b>现金流量表</b>					净利率(%)	2.8%	6.8%	8.1%	6.3%
单位:百万元					ROE(%)	19.6%	12.3%	11.4%	11.5%
<b>会计年度</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	ROIC(%)	26.0%	19.2%	19.4%	20.0%
<b>经营活动现金流</b>	2092	4241	3358	2315	<b>偿债能力</b>				
净利润	3685	2640	2709	3035	资产负债率(%)	36.9%	33.6%	32.1%	30.4%
折旧摊销	787	770	788	791	净负债比率(%)	20.41%	22.46%	23.27%	24.21%
财务费用	29	-161	-291	-374	流动比率	1.61	1.94	2.18	2.46
投资损失	-45	-51	-49	-50	速动比率	1.27	1.59	1.83	2.10
营运资金变动	-2499	959	224	-1097	<b>营运能力</b>				
其他经营现金流	134	85	-23	10	总资产周转率	1.57	1.34	1.27	1.22
<b>投资活动现金流</b>	448	-461	-653	-589	应收账款周转率	486	333	386	378
资本支出	1601	0	0	0	应付账款周转率	17.68	17.27	17.76	18.41
长期投资	-200	-7	2	-1	<b>每股指标(元)</b>				
其他投资现金流	1849	-468	-651	-590	每股收益(最新摊薄)	1.50	1.07	1.10	1.23
<b>筹资活动现金流</b>	-3330	356	19	264	每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	1.73	1.37	0.94
短期借款	-20	-28	17	-4	每股净资产(最新摊薄)	7.64	8.71	9.63	10.74
长期借款	300	150	175	188	<b>估值比率</b>				
普通股增加	817	0	0	0	P/E	4.67	6.53	6.36	5.68
资本公积增加	-817	0	0	0	P/B	0.92	0.80	0.73	0.65
其他筹资现金流	-3610	234	-173	81	EV/EBITDA	2	3	3	3
<b>现金净增加额</b>	-789	4136	2724	1991					

## 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：000000000857