

三钢闽光(002110.SZ) 增持(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 7.72元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	24.52
已上市流通A股(亿股)	22.04
总市值(亿元)	189.26
年内股价最高最低(元)	7.98/6.56
沪深300指数	4753
中小板综	12665
人民币(元)	成交金额(百万元)
10.71	900
10.11	800
9.51	700
8.91	600
8.31	500
7.71	400
7.11	300
6.51	200
190711	100
191011	100
200111	100
200411	100
■ 成交金额	——三钢闽光
——沪深300	

罗源闽光实现并表,有望增厚盈利能力

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	36,248	45,511	45,360	46,696	47,124
营业收入增长率	61.39%	25.55%	-0.33%	2.94%	0.92%
归母净利润(百万元)	6,507	3,673	2,793	2,728	2,748
归母净利润增长率	63.09%	-43.55%	-23.96%	-2.33%	0.72%
摊薄每股收益(元)	3.981	1.498	1.139	1.113	1.121
每股经营性现金流净额	4.29	0.85	-1.68	1.58	1.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	35.50%	27.27%	18.47%	16.28%	14.93%
P/E	3.21	6.25	6.78	6.94	6.89
P/B	1.14	1.70	1.25	1.13	1.03

来源:公司年报、国金证券研究所

业绩简述

- 公司发布2020年半年度业绩预告,上半年公司实现归属于上市公司股东的净利润约10.5-13.5亿元,同比下降47.25%-58.98%。

经营分析

- **受疫情影响业绩同比下滑。**受新冠疫情影响,钢材需求延迟,钢材库存增加,钢材价格走低,上半年钢材整体价格同比下降幅度较大,而铁矿石等原燃料价格同比下降幅度较小,导致钢材毛利率同比下降;同时,公司上半年钢材产销量同比有所下降,导致公司经济效益下降。此外,公司今年6月完成现金收购罗源闽光100%股权,实现并表,追溯调整后业绩同比降幅有所扩大。
- **罗源闽光并表后有望增厚盈利能力。**公司前期向三钢集团现金收购罗源闽光100%股权,交易价格约为21.5亿元。罗源闽光粗钢产能202万吨,产品以建筑用钢为主,靠港临海,区位优势较为明显,物流成本较低。上半年实现并表后,公司省内龙头地位进一步得到巩固。同时,罗源闽光2019年销售净利率达到9.6%,在行业内总体靠前,收购完成后,也将进一步提升公司盈利能力。
- **高现金、低负债,具备持续分红能力。**公司负债比例低,资产负债率仅35.30%,较行业平均值低15%左右。流动性充足,货币现金高达51亿元。公司具备可持续分红能力,历史上,公司股利支付率较高,17、18年分别达到了38.01%、50.24%,同行业中分红能力靠前。

盈利预测&投资建议

- 考虑疫情影响,预计钢价在原预测基础上同比下降10%左右,考虑近期原料价格上涨,预计吨钢利润在原预测基础上同比下降15%左右。产量端疫情影响被罗源闽光并表对冲,产量仍将有所增长。相应下调20、21年盈利预测(幅度13%左右),预计实现归母净利润分别为27.9亿元、27.3亿元,对应PE分别为6.8倍、6.9倍,维持“增持”评级。

风险

- 疫情对生产及下游需求的持续影响;钢铁置换产能释放再超预期。

倪文祎

分析师SAC执业编号:S1130519110002
niwenyi@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	22,461	36,248	45,511	45,360	46,696	47,124
增长率		61.4%	25.6%	-0.3%	2.9%	0.9%
主营业务成本	-16,599	-25,857	-38,901	-39,785	-40,955	-41,289
%销售收入	73.9%	71.3%	85.5%	87.7%	87.7%	87.6%
毛利	5,861	10,391	6,611	5,576	5,741	5,835
%销售收入	26.1%	28.7%	14.5%	12.3%	12.3%	12.4%
营业税金及附加	-187	-300	-194	-200	-205	-207
%销售收入	0.8%	0.8%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-76	-88	-126	-127	-131	-132
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-198	-412	-417	-408	-420	-424
%销售收入	0.9%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
研发费用	0	-819	-948	-907	-934	-942
%销售收入	0.0%	2.3%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润(EBIT)	5,401	8,773	4,925	3,933	4,050	4,129
%销售收入	24.0%	24.2%	10.8%	8.7%	8.7%	8.8%
财务费用	-70	-60	-29	-210	-449	-502
%销售收入	0.3%	0.2%	0.1%	0.5%	1.0%	1.1%
资产减值损失	1	-1	0	-36	-1	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	59	64	45	50	50	50
%税前利润	1.1%	0.7%	0.9%	1.3%	1.4%	1.4%
营业利润	5,296	8,685	4,872	3,702	3,615	3,642
营业利润率	23.6%	24.0%	10.7%	8.2%	7.7%	7.7%
营业外收支	1	11	42	40	40	40
税前利润	5,297	8,697	4,914	3,742	3,655	3,682
利润率	23.6%	24.0%	10.8%	8.2%	7.8%	7.8%
所得税	-1,307	-2,179	-1,229	-936	-914	-920
所得税率	24.7%	25.1%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	3,990	6,517	3,685	2,807	2,742	2,761
少数股东损益	0	10	12	14	14	14
归属于母公司的净利润	3,990	6,507	3,673	2,793	2,728	2,748
净利率	17.8%	18.0%	8.1%	6.2%	5.8%	5.8%

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,686	6,325	6,017	1,244	1,278	1,714
应收账款	2,757	3,628	175	3,741	3,851	3,886
存货	1,482	2,502	3,500	3,561	3,666	3,696
其他流动资产	264	3,977	1,379	4,285	4,310	4,317
流动资产	8,190	16,432	11,071	12,831	13,104	13,613
%总资产	52.0%	58.2%	45.2%	48.4%	47.2%	46.4%
长期投资	285	355	436	456	476	496
固定资产	6,671	10,352	10,754	10,904	11,049	11,278
%总资产	42.4%	36.7%	43.9%	41.2%	39.8%	38.5%
无形资产	327	597	1,445	2,298	3,129	3,940
非流动资产	7,562	11,786	13,438	13,658	14,655	15,715
%总资产	48.0%	41.8%	54.8%	51.6%	52.8%	53.6%
资产总计	15,751	28,218	24,509	26,489	27,759	29,328
短期借款	1,186	2,183	1,940	4,019	3,470	3,321
应付款项	2,170	4,843	7,582	5,897	6,070	6,121
其他流动负债	824	2,237	591	674	669	674
流动负债	4,180	9,263	10,113	10,589	10,209	10,116
长期贷款	0	0	300	300	300	300
其他长期负债	560	543	561	395	395	395
负债	4,740	9,806	10,974	11,284	10,904	10,811
普通股股东权益	11,011	18,329	13,469	15,124	16,761	18,409
其中：股本	1,374	1,634	2,452	2,452	2,452	2,452
未分配利润	4,403	10,004	10,185	11,861	13,497	15,146
少数股东权益	0	82	67	81	94	108
负债股东权益合计	15,751	28,218	24,509	26,489	27,759	29,328

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	2.905	3.981	1.498	1.139	1.113	1.121
每股净资产	8.016	11.215	5.494	6.169	6.837	7.509
每股经营现金净流	2.183	4.294	0.854	-1.676	1.579	1.636
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.456	0.445	0.448
回报率						
净资产收益率	36.23%	35.50%	27.27%	18.47%	16.28%	14.93%
总资产收益率	25.33%	23.06%	14.99%	10.54%	9.83%	9.37%
投入资本收益率	32.75%	31.92%	23.41%	15.11%	14.73%	13.99%
增长率						
主营业务收入增长率	59.09%	61.39%	25.55%	-0.33%	2.94%	0.92%
EBIT增长率	283.81%	62.44%	-43.85%	-20.14%	2.97%	1.94%
净利润增长率	330.61%	63.09%	-43.55%	-23.96%	-2.33%	0.72%
总资产增长率	25.25%	79.15%	-13.14%	8.08%	4.79%	5.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.1	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7
存货周转天数	33.3	28.1	28.2	33.0	33.0	33.0
应付账款周转天数	21.6	23.4	20.6	20.0	20.0	20.0
固定资产周转天数	105.8	97.8	82.9	81.1	77.6	76.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.66%	-22.49%	-29.38%	18.91%	13.60%	9.22%
EBIT利息保障倍数	76.9	146.9	170.0	18.7	9.0	8.2
资产负债率	30.09%	34.75%	44.77%	42.60%	39.28%	36.86%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	1
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.50

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-04-09	增持	7.94	8.50~8.50

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH