

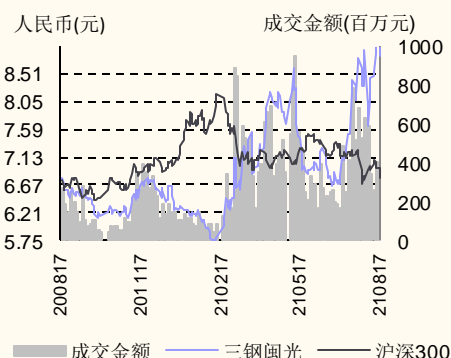
**三钢闽光 (002110.SZ) 增持 (维持评级)**

公司点评

市场价格 (人民币): 8.79 元

**受益周期上行, 区域龙头渐成型****市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	24.52
已上市流通 A 股(亿股)	24.52
总市值(亿元)	215.49
年内股价最高最低(元)	8.96/5.75
沪深 300 指数	4837
深证成指	14351

**公司基本情况 (人民币)**

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	45,511	48,636	57,229	59,626	61,989
营业收入增长率	25.55%	6.87%	17.67%	4.19%	3.96%
归母净利润(百万元)	3,673	2,556	3,834	3,976	4,102
归母净利润增长率	-43.55%	-30.42%	50.03%	3.69%	3.16%
摊薄每股收益(元)	1.498	1.043	1.564	1.622	1.673
每股经营性现金流净额	0.85	1.98	0.30	2.24	2.34
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.61%	12.55%	16.94%	15.89%	14.92%
P/E	6.25	6.46	5.62	5.42	5.25
P/B	1.23	0.81	0.95	0.86	0.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

**事件**

- 公司 8 月 17 日晚发布 2021 半年报, 上半年实现营业收入 310.8 亿元, 同比增长 35.72%; 实现归母净利润 27.3 亿元, 同比增长 132.21%, 实现 EPS 1.123 元, 同比增长 134.45%。

**评论**

- **受益钢材量价齐升, 业绩大幅增长。**上半年公司产钢 612.94 万吨, 生铁 516.70 万吨, 钢材 561.32 万吨, 焦炭 20.67 万吨, 入炉烧结矿 657.57 万吨, 球团矿 100.91 万吨, 钢材产量同比去年同期小幅提升 3%, 上半年疫情复苏工业需求提振钢铁价格, 公司利润实现大幅增长。主要产品螺纹钢营收同比增长 27.66%, 毛利率同比增长 2.35%, 板材营收同比增长 84.86%, 毛利率同比增长 4.98%。
- **着力成本控制, 提高业绩弹性。**公司成本降低幅度明显, 在 21 年中报公司营业成本占营收比同比去年同期下降 3.8%。公司通过收购整合省内优质钢铁产能, 提升协同效应降低成本; 择机采购性价比高的进口煤焦及废钢, 努力降低原燃料采购成本; 通过强化设备维护及检修管理, 大幅降低设备维护成本。2020 年各分公司合计降本增效 2.1 亿元。
- **整合省内优势资源, 区域龙头渐成型。**2019 年前公司通过定增收购等方式, 先后收购三安钢铁 100% 股权, 并设立漳州闽光等三家全资子公司。2020 年公司再以自有资金收购三钢集团持有的罗源闽光 100% 股权。此次收购再拓宽其销售网络, 整合区域客户资源, 大大发挥协同效应, 提升公司长期盈利能力。收购后公司总产能增至 1300 万吨左右, 降低运输成本, 提升全省市占率达 70% 左右, 区域龙头地位逐渐形成。

**盈利预测&投资建议**

- 预计公司 2021-2023 年公司实现归母净利润分别为 38.34 亿元、39.76 亿元、41.02 亿元, 实现 EPS 分别为 1.56 元、1.62 元、1.67 元, 对应 PE 分别为 5.62 倍、5.42 倍、5.25 倍。维持“增持”评级。

**风险提示**

- 钢铁行业强周期的市场经营风险; 原材料及能源价格大幅波动风险; 钢铁行业较大的能源转型环保风险。

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002  
 niwenyi@gzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	36,248	45,511	48,636	57,229	59,626	61,989
增长率		25.6%	6.9%	17.7%	4.2%	4.0%
主营业务成本	-25,857	-38,901	-42,949	-49,813	-51,905	-53,975
%销售收入	71.3%	85.5%	88.3%	87.0%	87.0%	87.1%
毛利	10,391	6,611	5,687	7,417	7,722	8,014
%销售收入	28.7%	14.5%	11.7%	13.0%	13.0%	12.9%
营业税金及附加	-300	-194	-181	-206	-215	-223
%销售收入	0.8%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-88	-126	-34	-40	-42	-43
%销售收入	0.2%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-412	-417	-606	-715	-745	-775
%销售收入	1.1%	0.9%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%
研发费用	-819	-948	-1,170	-1,374	-1,431	-1,488
%销售收入	2.3%	2.1%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
息税前利润 (EBIT)	8,773	4,925	3,696	5,082	5,289	5,485
%销售收入	24.2%	10.8%	7.6%	8.9%	8.9%	8.8%
财务费用	-60	-29	-109	-146	-164	-193
%销售收入	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
资产减值损失	-1	-1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	0
投资收益	64	45	87	90	90	90
%税前利润	0.7%	0.9%	2.6%	1.8%	1.7%	1.6%
营业利润	8,685	4,872	3,719	5,076	5,265	5,432
营业利润率	24.0%	10.7%	7.6%	8.9%	8.8%	8.8%
营业外收支	11	42	-296	50	50	50
税前利润	8,697	4,914	3,424	5,126	5,315	5,482
利润率	24.0%	10.8%	7.0%	9.0%	8.9%	8.8%
所得税	-2,179	-1,229	-859	-1,281	-1,329	-1,371
所得税率	25.1%	25.0%	25.1%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	6,517	3,685	2,565	3,844	3,986	4,112
少数股东损益	10	12	9	10	10	10
归属于母公司的净利润	6,507	3,673	2,556	3,834	3,976	4,102
净利率	18.0%	8.1%	5.3%	6.7%	6.7%	6.6%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	6,517	3,685	2,565	3,844	3,986	4,112
少数股东损益	10	12	9	10	10	10
非现金支出	673	788	1,184	1,333	1,436	1,538
非经营收益	140	119	368	290	331	360
营运资金变动	-313	-2,499	739	-4,738	-263	-278
经营活动现金净流	7,017	2,094	4,856	730	5,491	5,732
资本开支	-2,939	-1,600	-2,576	-2,311	-2,152	-1,952
投资	-529	200	-3,769	-26	-30	-30
其他	13	1,848	104	90	90	90
投资活动现金净流	-3,455	448	-6,241	-2,247	-2,092	-1,892
股权募资	0	0	0	-24	0	0
债权募资	175	55	3,936	231	546	306
其他	-2,198	-3,384	250	-1,981	-2,061	-2,140
筹资活动现金净流	-2,023	-3,330	4,186	-1,774	-1,516	-1,834
现金净流量	1,539	-788	2,800	-3,292	1,883	2,006

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	6,325	6,017	9,543	6,252	8,135	10,140
应收款项	3,628	5,435	4,467	6,977	7,286	7,591
存货	2,502	3,500	3,788	6,141	6,541	6,950
其他流动资产	3,977	1,379	1,915	4,189	4,625	5,070
流动资产	16,432	16,331	19,713	23,559	26,587	29,752
%总资产	58.2%	54.9%	45.5%	48.9%	51.1%	53.4%
长期投资	355	436	2,042	2,068	2,098	2,128
固定资产	10,352	10,754	18,777	19,527	19,890	19,967
%总资产	36.7%	36.1%	43.4%	40.5%	38.2%	35.8%
无形资产	597	1,445	1,784	2,203	2,606	2,992
非流动资产	11,786	13,438	23,586	24,658	25,454	25,948
%总资产	41.8%	45.1%	54.5%	51.1%	48.9%	46.6%
资产总计	28,218	29,769	43,300	48,217	52,041	55,700
短期借款	2,183	1,940	5,845	5,882	6,228	6,334
应付款项	3,773	6,496	13,532	15,084	15,860	16,640
其他流动负债	3,307	1,676	1,973	2,802	2,908	3,009
流动负债	9,263	10,113	21,350	23,767	24,995	25,983
长期贷款	0	300	865	1,065	1,265	1,465
其他长期负债	543	561	609	624	624	624
负债	9,806	10,974	22,824	25,456	26,884	28,072
普通股股东权益	18,329	18,728	20,362	22,638	25,024	27,485
其中：股本	1,634	2,452	2,452	2,452	2,452	2,452
未分配利润	10,004	10,185	12,840	15,141	17,527	19,988
少数股东权益	82	67	113	123	133	143
负债股东权益合计	28,218	29,769	43,300	48,217	52,041	55,700

**比率分析**

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	3.981	1.498	1.043	1.564	1.622	1.673
每股净资产	11.215	7.639	8.306	9.234	10.207	11.211
每股经营现金净流	4.294	0.854	1.981	0.298	2.240	2.338
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.626	0.649	0.669
回报率						
净资产收益率	35.50%	19.61%	12.55%	16.94%	15.89%	14.92%
总资产收益率	23.06%	12.34%	5.90%	7.95%	7.64%	7.36%
投入资本收益率	31.92%	17.56%	10.18%	12.82%	12.14%	11.61%
增长率						
主营业务收入增长率	61.39%	25.55%	6.87%	17.67%	4.19%	3.96%
EBIT增长率	62.44%	-43.85%	-24.97%	37.50%	4.08%	3.70%
净利润增长率	63.09%	-43.55%	-30.42%	50.03%	3.69%	3.16%
总资产增长率	79.15%	5.50%	45.45%	11.36%	7.93%	7.03%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.2	0.7	0.6	0.4	0.5	0.6
存货周转天数	28.1	28.2	31.0	45.0	46.0	47.0
应付账款周转天数	23.4	20.6	24.0	35.0	36.0	37.0
固定资产周转天数	97.8	82.9	105.4	88.0	82.4	76.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.49%	-21.16%	-15.31%	1.73%	-3.75%	-9.57%
EBIT利息保障倍数	146.9	170.0	33.9	34.9	32.2	28.5
资产负债率	34.75%	36.86%	52.71%	52.79%	51.66%	50.40%

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	1	3	9
增持	0	1	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.67	1.57	1.00

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
2	2020-07-12	增持	7.72	N/A

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。

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: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402