

证券研究报告—动态报告

黑色金属

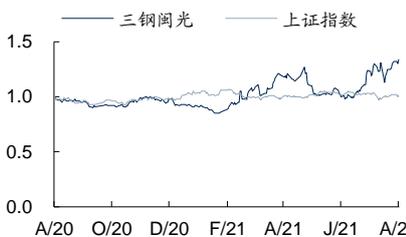
钢铁 II

三钢闽光(002110)
增持

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 19 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	2,452/2,452
总市值/流通(百万元)	22,211/22,211
上证综指/深圳成指	3,485/14,454
12 个月最高/最低(元)	9.22/6.10

相关研究报告:

《三钢闽光-002110-2020 年年报点评: 分红稳健, 一季度业绩迎改善》——2021-04-23
 《三钢闽光-002110-2019 年年报点评: 成本管控优质, 业绩符合预期》——2020-04-17
 《三钢闽光-002110-2019 年三季报点评: 高矿价拉低盈利, 四季度或有改善》——2019-10-25
 《三钢闽光-002110-2019 年半年报点评: 区域龙头, 成本优势突出》——2019-08-29
 《三钢闽光-002110-2018 年年报点评: 业绩创新高, 分红超预期》——2019-04-01

证券分析师: 刘孟茜

电话: 010-88005312
 E-MAIL: liumengqian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040001

证券分析师: 冯思宇

电话:
 E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519070001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

区域优势凸显, 业绩大幅提升

● 归母净利润同比增长 132%, 业绩超预期

2021 年上半年, 在良好的市场环境下, 铁矿石价格上涨的不利因素得到充分传导, 公司量价齐升, 业绩大幅增长。上半年, 公司产钢 612.9 万吨, 同比增长 6.9%; 实现营业收入 310.8 亿元, 同比上涨 35.7%; 归属于上市公司股东的净利润 27.3 亿元, 同比上涨 132.2%。其中二季度单季实现归属于上市公司股东的净利润 18.1 亿元, 环比上涨 95.3%。业绩超预期。

● 区域优势凸显, 钢材毛利率全面提升

公司产品以长材为主, 产品销售价格长期高于周边城市, 2021 年 1-7 月, 福州螺纹钢、中板市场均价分别为 4992 元/吨、5503 元/吨, 分别高于上海均价 81 元/吨、220 元/吨。良好的市场环境下, 公司区域优势凸显, 毛利率全面提升。2021 年上半年, 公司螺纹钢产品毛利率为 16.0%, 同比上涨 2.4 个百分点; 板材毛利率为 23.4%, 同比上涨 5.0 个百分点。

● 粗钢产量平控背景下, 产业链利润再分配

随着各地区有序开展钢铁去产能“回头看”工作, 对于粗钢产量的管控政策日趋明朗。粗钢产量受控, 利好钢材端供需关系, 利空铁矿石端, 有利于产业链利润的再分配。随着铁矿石价格的回落, 钢厂盈利有望保持在理想水平。

● 风险提示

需求端出现超预期下滑。粗钢产量平控政策落地力度不及预期。

● 投资建议: 维持“增持”评级

公司作为区域龙头, 产品享有市场溢价, 分红稳健, 且未来产能具备增长空间。考虑到粗钢产量平控政策对市场的影响, 我们上调了业绩预测。预计公司 2021-2023 年收入 599/604/624 亿元, 同比增速 23.1%/0.8%/3.3%, 归母净利润 46.2/49.1/51.6 亿元, 同比增速 80.7%/6.3%/5.1%; 摊薄 EPS 为 1.9/2.0/2.1 元, 当前股价对应 PE 为 4.8/4.5/4.3x, 维持“增持”评级。

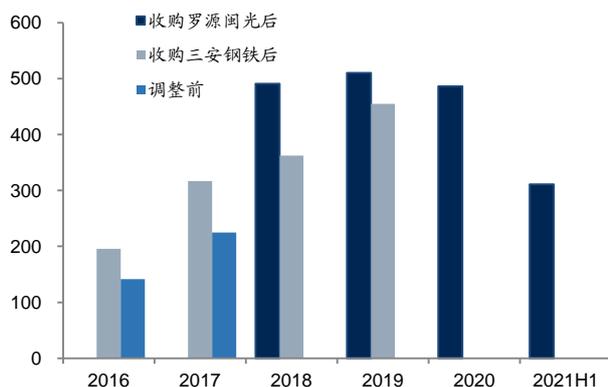
盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	48,636	59,868	60,369	62,387
(+/-%)	6.9%	23.1%	0.8%	3.3%
净利润(百万元)	2,556	4,619	4,909	5,157
(+/-%)	-30.4%	80.7%	6.3%	5.1%
摊薄每股收益(元)	1.04	1.88	2.00	2.10
EBIT Margin	10.0%	10.6%	11.1%	11.2%
净资产收益率(ROE)	12.6%	19.6%	18.2%	16.8%
市盈率(PE)	8.69	4.81	4.53	4.31
EV/EBITDA	7.45	5.78	5.29	4.97
市净率(PB)	1.09	0.94	0.82	0.72

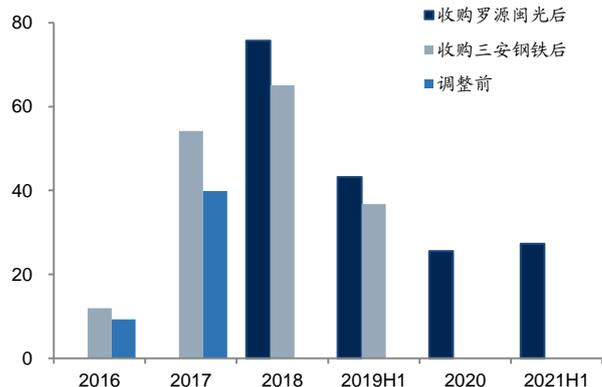
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

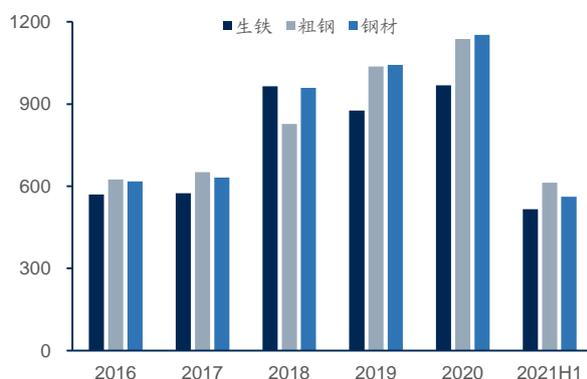
归母净利润同比增长 132%，业绩超预期。2021 年上半年，在良好的市场环境下，铁矿石价格上涨的不利因素得到充分传导，公司量价齐升，业绩大幅增长。上半年，公司产钢 612.9 万吨，同比增长 6.9%；实现营业收入 310.8 亿元，同比上涨 35.7%；归属于上市公司股东的净利润 27.3 亿元，同比上涨 132.2%。其中二季度单季实现归属于上市公司股东的净利润 18.1 亿元，环比上涨 95.3%。业绩超预期。

图 1：公司营业收入（亿元）


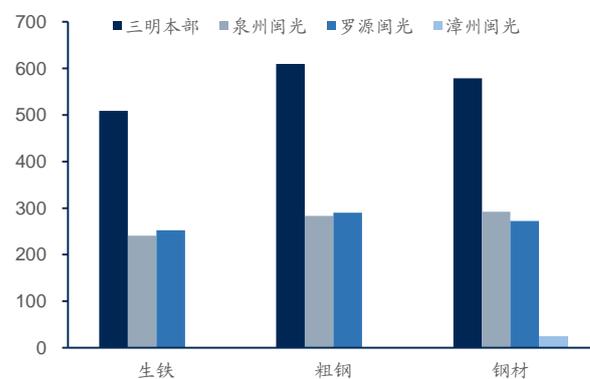
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润（亿元）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

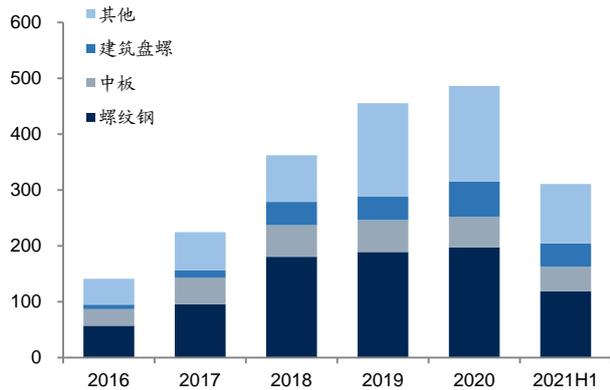
图 3：公司产量情况（万吨）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4：2021 年生产经营目标（万吨）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

区域优势凸显，钢材毛利率全面提升。公司产品以长材为主，产品销售价格长期高于周边城市，2021 年 1-7 月，福州螺纹钢、中板市场均价分别为 4992 元/吨、5503 元/吨，分别高于上海均价 81 元/吨、220 元/吨。良好的市场环境下，公司区域优势凸显，毛利率全面提升。2021 年上半年，公司螺纹钢产品毛利率为 16.0%，同比上涨 2.4 个百分点；板材毛利率为 23.4%，同比上涨 5.0 个百分点。

图 5: 营业收入构成 (亿元)


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 不同钢材品种销售毛利率 (%)


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

粗钢产量平控背景下, 产业链利润再分配。随着各地区有序开展钢铁去产能“回头看”工作, 对于粗钢产量的管控政策日趋明朗。粗钢产量受控, 利好钢材端供需关系, 利空铁矿石端, 有利于产业链利润的再分配。随着铁矿石价格的回落, 钢厂盈利有望保持在理想水平。

投资建议: 维持“增持”评级。公司作为区域龙头, 产品享有市场溢价, 分红稳健, 且未来产能具备增长空间。考虑到粗钢产量平控政策对市场的影响, 我们上调了业绩预测。预计公司 2021-2023 年收入 599/604/624 (原预测 554/580/610) 亿元, 同比增速 23.1%/0.8%/3.3%, 归母净利润 46.2/49.1/51.6 (原预测 32.6/33.7/34.5) 亿元, 同比增速 80.7%/6.3%/5.1%; 摊薄 EPS 为 1.9/2.0/2.1 元, 当前股价对应 PE 为 4.8/4.5/4.3x, 维持“增持”评级。

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 210818	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (20A)	PB (LF)	投资评 级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
002110	三钢闽光	9.06	222.11	1.04	1.88	2.00	2.10	8.71	4.82	4.53	4.31	12.55	1.01	增持
600507	方大特钢	7.65	164.93	0.99	1.17	1.26	1.34	7.73	6.54	6.07	5.71	23.53	2.27	增持
000717	韶钢松山	4.98	120.49	0.77	1.26	1.34	1.60	6.47	3.95	3.72	3.11	19.57	1.28	无评级

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

备注: 韶钢松山盈利预测为 WIND180 天一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	9543	7410	9091	11223	营业收入	48636	59868	60369	62387
应收款项	32	33	33	34	营业成本	42949	51316	51460	53085
存货净额	3788	4567	4565	4703	营业税金及附加	181	239	241	250
其他流动资产	6048	7483	7546	7798	销售费用	34	90	91	94
流动资产合计	19713	19693	21436	23959	管理费用	606	659	664	686
固定资产	18777	20236	21029	21714	财务费用	109	144	65	3
无形资产及其他	1782	1711	1640	1568	投资收益	87	50	50	50
投资性房地产	2733	2733	2733	2733	资产减值及公允价值变动	2	0	1	1
长期股权投资	294	314	334	354	其他收入	(1126)	(1209)	(1218)	(1257)
资产总计	43300	44687	47171	50328	营业利润	3719	6262	6680	7064
短期借款及交易性金融负债	5845	3000	2000	1000	营业外净收支	(296)	(81)	(112)	(163)
应付款项	12240	13839	13834	14252	利润总额	3424	6181	6568	6901
其他流动负债	3265	2620	2620	2699	所得税费用	859	1545	1642	1725
流动负债合计	21350	19459	18454	17951	少数股东损益	9	16	17	18
长期借款及应付债券	865	865	865	865	归属于母公司净利润	2556	4619	4909	5157
其他长期负债	609	643	683	721					
长期负债合计	1475	1508	1549	1586	现金流量表 (百万元)				
负债合计	22824	20967	20002	19537	净利润	2556	4619	4909	5157
少数股东权益	113	125	137	149	资产减值准备	1	0	0	0
股东权益	20362	23595	27032	30642	折旧摊销	1178	1113	1279	1387
负债和股东权益总计	43300	44687	47171	50328	公允价值变动损失	(2)	(0)	(1)	(1)
					财务费用	109	144	65	3
					营运资本变动	5864	(1228)	(26)	143
					其它	7	11	12	13
					经营活动现金流	9603	4515	6174	6699
					资本开支	(9073)	(2500)	(2000)	(2000)
					其它投资现金流	(102)	102	0	0
					投资活动现金流	(9193)	(2418)	(2020)	(2020)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	565	0	0	0
					支付股利、利息	(435)	(1386)	(1473)	(1547)
					其它融资现金流	2856	(2845)	(1000)	(1000)
					融资活动现金流	3116	(4230)	(2473)	(2547)
					现金净变动	3526	(2133)	1681	2132
					货币资金的期初余额	6017	9543	7410	9091
					货币资金的期末余额	9543	7410	9091	11223
					企业自由现金流	1613	2152	4274	4792
					权益自由现金流	5035	(801)	3226	3790

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032