

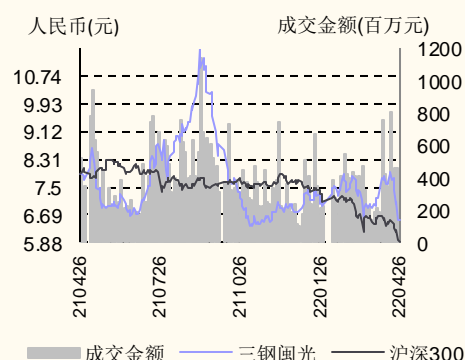
三钢闽光 (002110.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 6.56 元

业绩符合预期, 加快产能转型升级**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)	160.82
年内股价最高最低(元)	11.54/6.39
沪深 300 指数	3784
深证成指	10207

**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	48,636	62,753	54,239	54,315	54,392
营业收入增长率	6.87%	29.02%	-13.57%	0.14%	0.14%
归母净利润(百万元)	2,556	3,979	3,290	3,308	3,316
归母净利润增长率	-30.42%	55.69%	-17.31%	0.54%	0.24%
摊薄每股收益(元)	1.043	1.623	1.342	1.349	1.353
每股经营性现金流净额	1.98	0.40	2.36	2.08	2.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.55%	17.17%	13.01%	12.12%	11.33%
P/E	6.46	4.19	4.89	4.86	4.85
P/B	0.81	0.72	0.64	0.59	0.55

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 4 月 26 日晚发布 2021 年报, 2021 年公司实现营收 627.53 亿元, 同比增长 29.02%; 实现归母净利润 39.79 亿元, 同比增长 55.69%; 实现扣非归母净利润 40.48 亿元, 同比增长 56.58%; 实现 EPS 为 1.64 元。

评论

- **钢材产量平稳, 全年业绩符合预期。**21 年公司产钢 1140.39 万吨, 同增 0.29%; 生铁 966.03 万吨, 同减 0.27%; 钢材 1138.9 万吨, 同减 1.23%; 焦炭 44.69 万吨, 同减 2.2%; 入炉烧结矿 1240.6 万吨, 同增 3.59%; 球团 184.75 万吨, 同增 19.54%。21 年公司综合毛利率 12.3%, 同增 0.61pcts。22 年公司计划产钢 1128 万吨、生铁 960 万吨、钢材 1111 万吨、焦炭 51.3 万吨、入炉烧结矿 1190 万吨、球团 209 万吨。
- **推进转型升级, 着力成本控制。**公司将加快产能置换升级项目审批、建设进程, 推进三明本部 360m² 烧结机、焦炉升级改造二期、新 1#高炉等项目开工建设。拓展本部二炼钢 3#连铸机生产品种, 启动罗源闽光工业用材、H 型钢品种研发。公司持续强化全流程降本, 21 年三明本部、泉州闽光、罗源闽光分别实现全流程降成本 33.08 元/吨、34.47 元/吨、10.6 元/吨, 合计降本增效 3.38 亿元。
- **整合省内优势资源, 区域龙头渐成型。**19 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。20 年公司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

- 根据公司 22 年经营目标, 分别下调 22-23 年归母净利润 17%、19%, 预计 22-24 年公司归母净利润分别为 32.90 亿元、33.08 亿元、33.16 亿元, 对应 EPS 分别为 1.34 元、1.35 元、1.35 元, 对应 PE 分别为 5 倍、5 倍、5 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等。

相关报告

1. 《受益周期上行, 区域龙头渐成型-三钢闽光 2021 半年报业绩点评》, 2021.8.17

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	45,511	48,636	62,753	54,239	54,315	54,392	货币资金	6,017	9,543	7,621	10,885	12,375	13,865
增长率		6.9%	29.0%	-13.6%	0.1%	0.1%	应收款项	5,435	4,467	5,579	4,353	4,359	4,365
主营业务成本	-38,901	-42,949	-55,035	-47,686	-47,752	-47,819	存货	3,500	3,788	3,171	3,015	3,019	3,024
%销售收入	85.5%	88.3%	87.7%	87.9%	87.9%	87.9%	其他流动资产	1,379	1,915	4,119	3,388	3,390	3,393
毛利	6,611	5,687	7,718	6,552	6,563	6,573	流动资产	16,331	19,713	20,491	21,641	23,143	24,646
%销售收入	14.5%	11.7%	12.3%	12.1%	12.1%	12.1%	%总资产	54.9%	45.5%	44.6%	47.4%	48.3%	49.1%
营业税金及附加	-194	-181	-219	-189	-190	-190	长期投资	436	2,042	2,115	591	591	591
%销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	10,754	18,777	20,868	21,782	22,641	23,444
销售费用	-126	-34	-39	-34	-34	-34	%总资产	36.1%	43.4%	45.4%	47.7%	47.2%	46.7%
%销售收入	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	无形资产	1,445	1,784	1,656	1,598	1,542	1,489
管理费用	-417	-606	-548	-474	-474	-475	非流动资产	13,438	23,586	25,485	24,021	24,821	25,568
%销售收入	0.9%	1.2%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	%总资产	45.1%	54.5%	55.4%	52.6%	51.7%	50.9%
研发费用	-948	-1,170	-1,384	-1,196	-1,198	-1,199	资产总计	29,769	43,300	45,976	45,662	47,965	50,214
%销售收入	2.1%	2.4%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	短期借款	1,940	5,845	8,004	7,057	7,367	7,617
息税前利润 (EBIT)	4,925	3,696	5,528	4,660	4,667	4,675	应付款项	6,496	13,532	11,128	9,708	9,721	9,735
%销售收入	10.8%	7.6%	8.8%	8.6%	8.6%	8.6%	其他流动负债	1,676	1,973	1,593	1,534	1,538	1,540
财务费用	-29	-109	-200	-323	-307	-304	流动负债	10,113	21,350	20,725	18,299	18,626	18,892
%销售收入	0.1%	0.2%	0.3%	0.6%	0.6%	0.6%	长期贷款	300	865	1,411	1,411	1,411	1,411
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	561	609	542	529	520	513
公允价值变动收益	0	2	9	0	0	0	负债	10,974	22,824	22,678	20,239	20,556	20,816
投资收益	45	87	115	0	0	0	普通股股东权益	18,728	20,362	23,175	25,300	27,285	29,275
%税前利润	0.9%	2.6%	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	2,452	2,452	2,452	2,452	2,452	2,452
营业利润	4,872	3,719	5,505	4,387	4,411	4,421	未分配利润	10,185	12,840	15,726	17,701	19,685	21,675
营业利润率	10.7%	7.6%	8.8%	8.1%	8.1%	8.1%	少数股东权益	67	113	123	123	123	123
营业外收支	42	-296	-255	0	0	0	负债股东权益合计	29,769	43,300	45,976	45,662	47,965	50,214
税前利润	4,914	3,424	5,250	4,387	4,411	4,421	比率分析						
利润率	10.8%	7.0%	8.4%	8.1%	8.1%	8.1%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-1,229	-859	-1,252	-1,097	-1,103	-1,105	每股指标						
所得税率	25.0%	25.1%	23.9%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	1.498	1.043	1.623	1.342	1.349	1.353
净利润	3,685	2,565	3,998	3,290	3,308	3,316	每股净资产	7.639	8.306	9.453	10.320	11.130	11.941
少数股东损益	12	9	19	0	0	0	每股经营现金净流	0.853	1.981	0.400	2.358	2.077	2.109
归属于母公司的净利润	3,673	2,556	3,979	3,290	3,308	3,316	每股股利	0.250	0.450	0.820	0.537	0.540	0.541
净利率	8.1%	5.3%	6.3%	6.1%	6.1%	6.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	19.61%	12.55%	17.17%	13.01%	12.12%	11.33%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	12.34%	5.90%	8.65%	7.21%	6.90%	6.60%
净利润	3,685	2,565	3,998	3,290	3,308	3,316	投入资本收益率	17.56%	10.18%	12.86%	10.31%	9.67%	9.12%
少数股东损益	12	9	19	0	0	0	增长率						
非现金支出	786	1,184	1,216	1,199	1,253	1,307	主营业务收入增长率	25.55%	6.87%	29.02%	-13.57%	0.14%	0.14%
非经营收益	119	368	451	710	528	545	EBIT增长率	-43.85%	-24.97%	49.58%	-15.71%	0.16%	0.17%
营运资金变动	-2,499	739	-4,684	581	4	3	净利润增长率	-43.55%	-30.42%	55.69%	-17.31%	0.54%	0.24%
经营活动现金净流	2,092	4,856	981	5,780	5,092	5,171	总资产增长率	5.50%	45.45%	6.18%	-0.68%	5.04%	4.69%
资本开支	-1,600	-2,576	-2,275	-1,365	-2,053	-2,053	资产管理能力						
投资	200	-3,769	-1,296	1,524	0	0	应收账款周转天数	0.7	0.6	0.0	0.1	0.1	0.1
其他	1,848	104	105	0	0	0	存货周转天数	28.2	31.0	23.1	23.1	23.1	23.1
投资活动现金净流	448	-6,241	-3,466	159	-2,053	-2,053	应付账款周转天数	20.6	24.0	21.7	21.7	21.7	21.7
股权募资	0	0	0	152	0	0	固定资产周转天数	82.9	105.4	86.0	97.0	93.9	90.4
债权募资	55	3,936	2,674	-947	310	251	偿债能力						
其他	-3,384	250	-1,428	-1,865	-1,851	-1,872	净负债/股东权益	-21.16%	-15.31%	1.22%	-15.45%	-18.64%	-21.59%
筹资活动现金净流	-3,330	4,186	1,246	-2,661	-1,541	-1,621	EBIT利息保障倍数	170.0	33.9	27.6	14.4	15.2	15.4
现金净流量	-789	2,800	-1,239	3,278	1,499	1,497	资产负债率	36.86%	52.71%	49.33%	44.32%	42.86%	41.45%

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	1	1	2	2	3
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.50	1.60	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	2020-07-12	增持	7.72	N/A
2	2021-08-17	增持	8.96	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。

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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402