

三钢闽光 (002110. SZ)

2022 年中报点评：行业下行，业绩回落

增持

核心观点

行业下行，业绩大幅回落。上半年，受到疫情、钢铁行业需求大幅下滑以及原料价格高位运行的不利影响，公司业绩回落。上半年，公司产钢 536.55 万吨，同比下降 12.46%；实现营业收入 266.41 亿元，同比下降 14.29%；归属于上市公司股东的净利润 4.57 亿元，同比下降 83.26%。二季度单季，公司实现营业收入 138.00 亿元，环比增长 7.46%；归属于上市公司股东的净利润 -0.75 亿元，环比下降 114.17%；其中，因存货可收回金额低于账面价值，公司计提资产减值 2.24 亿。

区域龙头，加快推进转型升级。公司深扎福建市场，主要产品包括建筑用材、制品用材、中厚板材、优质圆钢、合金带钢和煤化工产品六大类，具备年产钢能力 1200 多万吨。报告期内，罗源闽光 1250m³ 和 1280m³ 高炉系统、120 吨转炉建设完工，三钢闽光钢铁产能置换三明本部高炉工程有序推进，项目建设投产后，公司高炉装备水平有望得到进一步提升。同时公司加大技术创新、产品研发，上半年公司研发投入达 6.82 亿元，同比增长 13.91%。

供需双弱，钢厂盈利存在改善预期。前期，在需求疲软的背景下，市场悲观情绪蔓延，钢材价格大幅下滑。盈利压力下，大量钢厂安排检修或主动减产，黑色产业链集体去库。短期来看，虽仍处于消费淡季，但地产端保交楼稳定需求、基建投资持续发力、乘用车市场大幅改善，需求存在改善预期。随着库存去化，市场信心有所修复，后期若产量保持合理水平，钢厂利润有望进一步改善。从全年的维度来看，今年将继续开展全国粗钢产量压减工作，对于供给侧的管控有助于行业保持平稳运行，有助于抑制铁矿石价格。在供给有顶的格局下，黑色产业链利润有望向钢厂端倾斜。

风险提示：需求端出现超预期下滑；粗钢产量压减政策落地力度不及预期；原材料价格波动超预期。

投资建议：公司作为区域龙头，产品享有市场溢价，分红稳健。考虑到长材需求大幅下行，我们下调了业绩预测。预计公司 2022-2024 年收入 564.7/560.6/564.6 亿元（原预测 595.1/590.6/594.9），同比增速 -10.0%/-0.7%/0.7%，归母净利润 18.9/19.6/20.4 亿元（原预测 32.8/33.7/34.9），同比增速 -52.6%/-3.7%/-4.0%；摊薄 EPS 为 0.77/0.80/0.83 元，当前股价对应 PE 为 7.1/6.8/6.6x，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	48,636	62,753	56,472	56,055	56,464
(+/-%)	6.9%	29.0%	-10.0%	-0.7%	0.7%
净利润(百万元)	2556	3979	1886	1956	2036
(+/-%)	-30.4%	55.7%	-52.6%	3.7%	4.0%
每股收益(元)	1.04	1.62	0.77	0.80	0.83
EBIT Margin	7.6%	8.8%	5.1%	5.4%	5.6%
净资产收益率(ROE)	12.6%	17.2%	7.7%	7.6%	7.5%
市盈率(PE)	5.2	3.4	7.1	6.8	6.6
EV/EBITDA	7.4	5.3	7.8	7.5	7.2
市净率(PB)	0.65	0.58	0.54	0.52	0.49

资料来源：iFinD、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

公司研究·财报点评

钢铁·普钢

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：冯思宇

010-88005314

fengsiyu@guosen.com.cn

S0980519070001

基础数据

投资评级

增持(维持)

合理估值

收盘价

5.44 元

总市值/流通市值

13339/13339 百万元

52 周最高价/最低价

11.71/5.39 元

近 3 个月日均成交额

106.91 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《三钢闽光 (002110.SZ) -2021 年报及 2022 年一季报点评：区域龙头，高分红持续》——2022-04-28

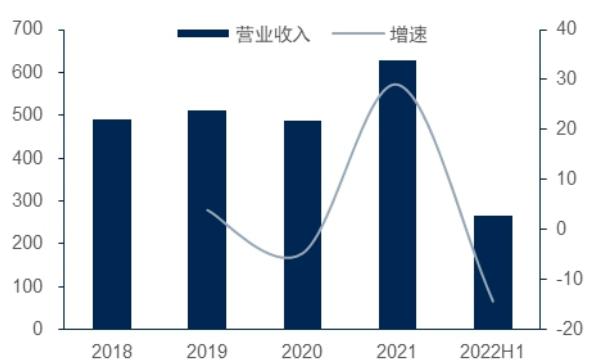
《三钢闽光-002110-2021 年三季报点评：产量受限，业绩环比下降》——2021-10-29

《三钢闽光-002110-2021 年中报点评：区域优势凸显，业绩大幅提升》——2021-08-19

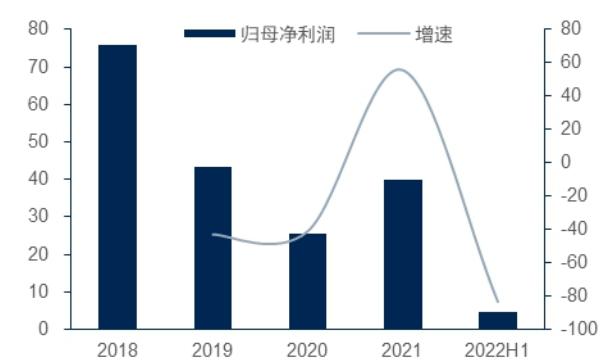
《三钢闽光-002110-2020 年年报点评：分红稳健，一季度业绩迎改善》——2021-04-23

《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

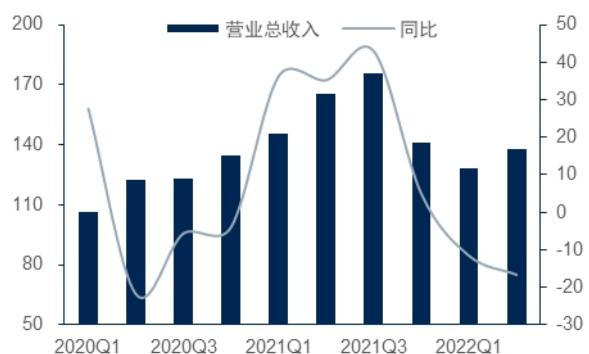
行业下行，业绩大幅回落。上半年，受到疫情、钢铁行业需求大幅下滑以及原料价格高位运行的不利影响，公司业绩回落。上半年，公司产钢 536.55 万吨，同比下降 12.46%；实现营业收入 266.41 亿元，同比下降 14.29%；归属于上市公司股东的净利润 4.57 亿元，同比下降 83.26%。二季度单季，公司实现营业收入 138.00 亿元，环比增长 7.46%；归属于上市公司股东的净利润 -0.75 亿元，环比下降 114.17%；其中，因存货可收回金额低于账面价值，公司计提资产减值 2.24 亿。

图1：公司营业收入情况（亿元）


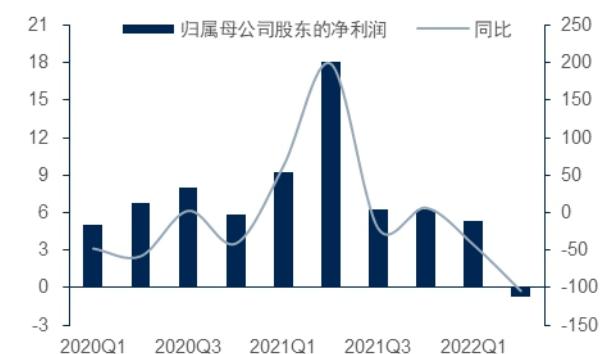
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润情况（亿元）


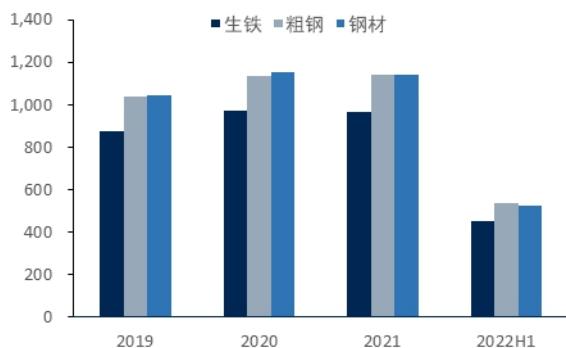
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入（亿元，%）


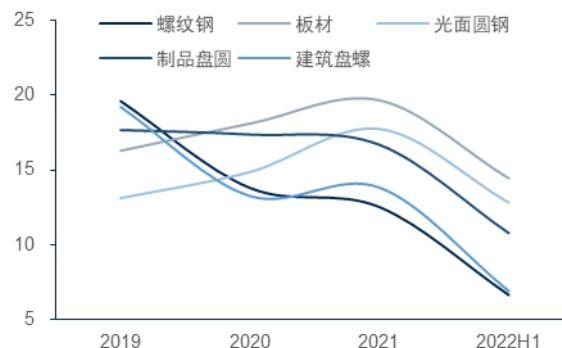
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润（亿元，%）


资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图5：公司生铁、粗钢、钢材产量（万吨）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：分产品毛利率变化 (%)


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

区域龙头，加快推进转型升级。公司深扎福建市场，主要产品包括建筑用材、制品用材、中厚板材、优质圆钢、合金带钢和煤化工产品六大类，具备年产钢能力1200多万吨。报告期内，罗源闽光1250m³和1280m³高炉系统、120吨转炉建设完工，三钢闽光钢铁产能置换三明本部高炉工程有序推进，项目建设投产后，公司高炉装备水平有望得到进一步提升。同时公司加大技术创新、产品研发，上半年公司研发投入达6.82亿元，同比增长13.91%。

供需双弱，钢厂盈利存在改善预期。前期，在需求疲软的背景下，市场悲观情绪蔓延，钢材价格大幅下滑。盈利压力下，大量钢厂安排检修或主动减产，黑色产业链集体去库。短期来看，虽仍处于消费淡季，但地产端保交楼稳定需求、基建投资持续发力、乘用车市场大幅改善，需求存在改善预期。随着库存去化，市场信心有所修复，后期若产量保持合理水平，钢厂利润有望进一步改善。从全年的维度来看，今年将继续开展全国粗钢产量压减工作，对于供给侧的管控有助于行业保持平稳运行，有助于抑制铁矿石价格。在供给有顶的格局下，黑色产业链利润有望向钢厂端倾斜。

投资建议：公司作为区域龙头，产品享有市场溢价，分红稳健。考虑到长材需求大幅下行，我们下调了业绩预测。预计公司2022-2024年收入564.7/560.6/564.6亿元（原预测595.1/590.6/594.9），同比增速-10.0%/-0.7%/0.7%，归母净利润18.9/19.6/20.4亿元（原预测32.8/33.7/34.9），同比增速-52.6%/3.7%/4.0%；摊薄EPS为0.77/0.80/0.83元，当前股价对应PE为7.1/6.8/6.6x，维持“增持”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE			ROE (21A)	PB (LF)	投资 评级	
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
002110	三钢闽光	5.44	133.37	1.64	0.77	0.80	0.83	3.32	7.06	6.80	6.55	17.17	0.62	增持
600507	方大特钢	6.79	158.33	1.27	1.16	1.20	1.22	5.35	5.85	5.66	5.57	28.86	1.94	增持
000717	韶钢松山	3.37	81.68	0.79	0.69	0.73	0.84	4.24	4.91	4.62	4.03	17.55	0.77	无评级

资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

备注：韶钢松山为iFinD一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	9543	7621	3000	3000	3000	营业收入	48636	62753	56472	56055	56464
应收款项	32	26	31	31	31	营业成本	42949	55035	51598	51092	51316
存货净额	3788	3171	3055	3013	3015	营业税金及附加	181	219	198	196	198
其他流动资产	6048	8107	7341	7287	7340	销售费用	34	39	28	28	28
流动资产合计	19713	20491	14993	14896	14952	管理费用	606	548	506	503	506
固定资产	18777	20868	23762	26475	28978	研发费用	1170	1384	1242	1233	1242
无形资产及其他	1782	1655	1545	1434	1324	财务费用	109	200	284	296	348
投资性房地产	2733	2566	2566	2566	2566	投资收益	87	115	100	100	100
长期股权投资	294	396	426	456	486	资产减值及公允价值变动	2	9	10	15	0
资产总计	43300	45976	43291	45828	48306	其他收入	43	54	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	5845	8004	5603	6946	8016	营业利润	3719	5505	2726	2821	2927
应付款项	12240	9753	8331	8217	8222	营业外净收支	(296)	(255)	(200)	(200)	(200)
其他流动负债	3265	2968	2811	2772	2774	利润总额	3424	5250	2526	2621	2727
流动负债合计	21350	20725	16745	17935	19012	所得税费用	859	1252	632	655	682
长期借款及应付债券	865	1411	1411	1411	1411	少数股东损益	9	19	9	9	10
其他长期负债	609	542	512	482	452	归属于母公司净利润	2556	3979	1886	1956	2036
长期负债合计	1475	1953	1923	1893	1863	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	22824	22678	18667	19828	20875	净利润	2556	3979	1886	1956	2036
少数股东权益	113	123	129	136	143	资产减值准备	1	0	0	0	0
股东权益	20362	23175	24495	25864	27289	折旧摊销	1178	1210	1226	1412	1607
负债和股东权益总计	43300	45976	43291	45828	48306	公允价值变动损失	(2)	(9)	(10)	(15)	0
						财务费用	109	200	284	296	348
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	5864	(4121)	(732)	(86)	(78)
每股收益	1.04	1.62	0.77	0.80	0.83	其它	7	12	6	6	7
每股红利	0.18	0.55	0.23	0.24	0.25	经营活动现金流	9603	1072	2376	3274	3571
每股净资产	8.31	9.45	9.99	10.55	11.13	资本开支	0	(3178)	(4000)	(4000)	(4000)
ROIC	11.81%	14.50%	7%	7%	7%	其它投资现金流	(102)	(1264)	0	0	0
ROE	12.55%	17.17%	8%	8%	7%	投资活动现金流	(120)	(4544)	(4030)	(4030)	(4030)
毛利率	12%	12%	9%	9%	9%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	8%	9%	5%	5%	6%	负债净变化	565	546	0	0	0
EBITDA Margin	10%	11%	7%	8%	8%	支付股利、利息	(435)	(1340)	(566)	(587)	(611)
收入增长	7%	29%	-10%	-1%	1%	其它融资现金流	(6217)	3138	(2401)	1343	1070
净利润增长率	-30%	56%	-53%	4%	4%	融资活动现金流	(5957)	1550	(2967)	756	459
资产负债率	53%	50%	43%	44%	44%	现金净变动	3526	(1923)	(4621)	0	0
股息率	3.3%	10.0%	4.2%	4.4%	4.6%	货币资金的期初余额	6017	9543	7621	3000	3000
P/E	5.2	3.4	7.1	6.8	6.6	货币资金的期末余额	9543	7621	3000	3000	3000
P/B	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	企业自由现金流	0	(1880)	(1330)	(422)	(91)
EV/EBITDA	7.4	5.3	7.8	7.5	7.2	权益自由现金流	0	1804	(3945)	698	719

资料来源：iFinD、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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