

公司研究

受行业与区域因素双重影响，公司业绩承压

——三钢闽光（002110.SZ）2025 年年报及 2026 年一季报业绩点评

要点

事件：公司发布 2025 年年度报告，实现营业收入 430.29 亿元，同比下降 6.58%；归母净利润 2709.52 万元，实现扭亏为盈；经营活动现金流净额 25.89 亿元，同比增长 16.84%，盈利与现金流同步改善。2026 年一季度，公司实现营业收入 113.66 亿元，同比+4.83%，实现归母净利润-0.96 亿元。

受行业与区域因素双重影响，公司业绩承压。（1）2026 年一季度中钢协会会员企业钢铁主业效益同比下滑 86%，税前利润率 0.1%；（2）公司所在的区域福建省粗钢产量增长近年来显著高于全国平均水平：福建省粗钢产量 2022-2025 年增长 18.8%，高出全国平均增速 24 个百分点；福建省粗钢产量 2026 年 1-3 月同比下降 0.7%，高出全国平均水平 3.8 个百分点。

一季度成本管控有一定成效。公司 2026 年 Q1 期间费用率为 4.54%，是 2022 年 Q3 以来的最低值；但公司 2025 年全年期间费用率为 6.1%，是 2018 年以来的最高值。

产品结构优化，工业材占比显著提升：公司 2025 年钢材产量 1090.04 万吨，销量 1089.61 万吨。2025 年，工业材整体占比提升至 58%以上，三明本部工业材占比超 85%。其中圆钢收入增长 32.87%、金属制品用材收入增长 24.15%，高毛利率产品占比提升。

产能与环保项目收官，智能化水平提升：2025 年泉州闽光炼钢产能置换、三地超低排放改造全面完成，清洁运输比例均超 80%。智能运营系统、工业机器人、AI 大模型投入使用，公司获评全国首批卓越级智能工厂，生产效率与绿色低碳水平同步提高。

盈利预测、估值与评级：预计公司 2026-2028 年归母净利润为 2.3、7.3、10.1 亿元，随着公司产品结构持续升级，盈利能力有望进一步回升，维持公司“增持”评级。

风险提示：下游用钢需求不及预期、原燃料价格大幅波动、行业环保与限产政策趋严。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	46,058	43,029	43,027	43,429	43,835
营业收入增长率	-3.93%	-6.58%	0.00%	0.93%	0.94%
净利润（百万元）	-1,277	27	232	729	1,005
净利润增长率	-	-	755.42%	214.56%	37.87%
EPS（元）	-0.53	0.01	0.10	0.30	0.41
ROE（归属母公司）（摊薄）	-6.66%	0.14%	1.18%	3.59%	4.78%
P/E	-	307	36	11	8
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-05-06

增持（维持）

当前价：3.43 元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebsecn.com

分析师：戴默

执业证书编号：S0930522100001

021-52523812

modai@ebsecn.com

分析师：王秋琪

执业证书编号：S0930524070011

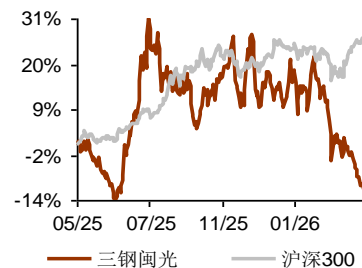
021-52523796

wangqq1@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	24.29
总市值(亿元):	83.32
一年最低/最高(元):	3.30/5.20
近 3 月换手率:	65.49%

股价相对走势

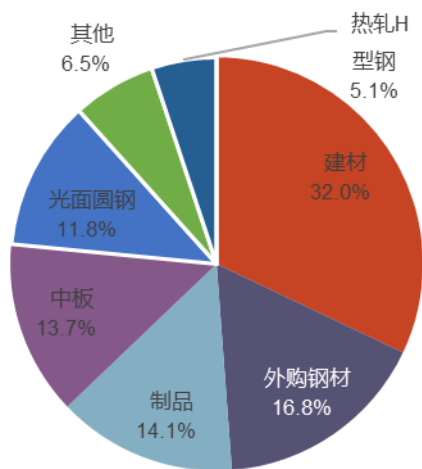


收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-19.33	-26.00	-38.97
绝对	-9.50	-20.97	-10.91

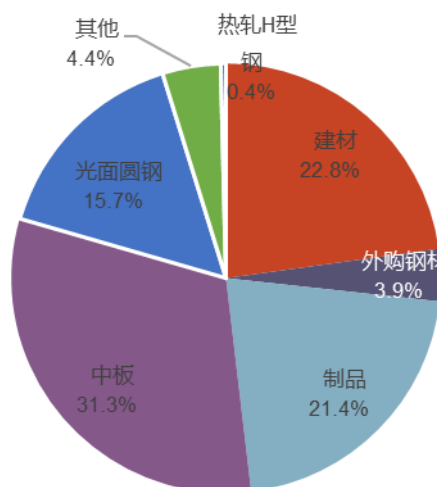
资料来源：Wind

图 1: 2025 年分产品营收占比



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 2: 2025 年分产品毛利占比



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

表 1: 公司单季度主要财务指标

单位: 亿元	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
主营业务收入	112.02	118.55	101.20	128.81	108.42	112.19	112.06	97.62	113.66
同比增长率	-6%	5%	-9%	-5%	-3%	-5%	11%	-24%	5%
毛利	4.42	5.50	0.46	9.21	6.31	9.04	9.00	4.35	4.21
毛利率	3.95%	4.64%	0.46%	7.15%	5.82%	8.06%	8.03%	4.45%	3.71%
销售费用	0.15	0.09	0.14	0.12	0.14	0.13	0.11	0.08	0.10
财务费用	0.74	0.80	1.11	0.86	0.88	0.97	0.93	0.77	0.80
管理费用	1.56	1.53	1.76	1.99	1.55	1.64	1.71	1.72	1.68
研发费用	2.97	4.56	3.98	3.95	2.37	4.97	5.68	2.41	2.57
期间费用率	4.84%	5.89%	6.91%	5.37%	4.56%	6.88%	7.53%	5.11%	4.54%
资产减值损失	0.00	-0.12	0.07	-0.03	0.00	-0.04	0.02	-0.07	-0.01
投资净收益	0.06	0.00	(0.02)	(0.01)	(0.10)	0.05	0.00	0.35	(0.11)
营业外收入	0.01	0.18	(0.00)	(0.06)	0.01	0.02	0.02	0.06	0.04
营业外支出	0.01	0.00	7.81	0.31	0.01	0.06	0.08	0.89	0.01
税前利润	-1.46	-1.59	-14.60	1.58	1.05	0.88	0.55	-1.85	-1.30
归属母公司净利润	-1.05	-1.29	-10.95	0.52	0.75	0.62	0.46	-1.57	-0.96
净利率	-0.94%	-1.09%	-10.82%	0.41%	0.70%	0.55%	0.41%	-1.61%	-0.85%
扣非净利润	-1.07	-1.64	-5.20	0.60	0.58	0.57	0.18	-1.14	-1.16
期末净资产	205	203	193	194	195	196	199	197	196
ROE (摊薄)	-2.06%	-2.54%	-22.73%	1.08%	1.55%	1.27%	0.93%	-3.18%	-1.96%
存货/年化营收	7.61%	6.89%	6.36%	6.22%	7.64%	5.98%	6.04%	7.63%	7.49%
带息负债	165.9	179.6	178.9	209.9	222.5	227.4	209.7	197.9	213.8
货币资金	71.1	61.5	65.3	74.2	57.5	63.3	58.8	58.4	59.0
资产负债率	61.21%	61.36%	63.48%	62.49%	63.10%	63.05%	61.52%	60.69%	62.52%
存货金额	34.1	32.7	25.7	32.0	33.1	26.8	27.1	29.8	34.0

自由现金流	(12.4)	(13.1)	3.0	14.4	(25.8)	(0.1)	17.4	17.5	(8.3)
最新总股本 (亿股)	24.29	24.29	24.29	24.29	24.29	24.29	24.29	24.29	24.29
摊薄 EPS (元/股)	-0.043	-0.053	-0.451	0.022	0.031	0.026	0.019	-0.065	-0.040

资料来源: Wind, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	46,058	43,029	43,027	43,429	43,835
营业成本	44,099	40,159	39,782	39,412	39,412
折旧和摊销	1,601	1,831	1,686	1,742	1,803
税金及附加	181	198	129	130	132
销售费用	51	45	45	48	51
管理费用	683	662	662	668	674
研发费用	1,546	1,544	1,544	1,558	1,573
财务费用	351	357	376	476	478
投资收益	3	31	45	45	45
营业利润	-807	157	601	1,273	1,650
利润总额	-1,607	63	327	991	1,361
所得税	-338	30	82	248	340
净利润	-1,269	33	245	743	1,021
少数股东损益	8	6	13	14	16
归属母公司净利润	-1,277	27	232	729	1,005
EPS(元)	-0.53	0.01	0.10	0.30	0.41

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,216	2,589	3,305	1,839	2,725
净利润	-1,277	27	232	729	1,005
折旧摊销	1,601	1,831	1,686	1,742	1,803
净营运资金增加	-695	-110	-1,083	1,145	601
其他	2,586	841	2,470	-1,777	-684
投资活动产生现金流	-2,363	-1,059	-2,380	-1,807	-1,896
净资本支出	-3,023	-1,680	-2,000	-2,000	-2,000
长期投资变化	493	558	0	0	0
其他资产变化	167	63	-380	193	104
融资活动现金流	3,124	-2,888	-309	29	-768
股本变化	-23	0	0	0	0
债务净变化	5,749	-1,191	91	597	1
无息负债变化	-1,138	-653	194	-1,010	-423
净现金流	2,977	-1,358	616	60	61

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	4.3%	6.7%	7.5%	9.3%	10.1%
EBITDA 率	2.5%	5.4%	6.1%	7.9%	8.9%
EBIT 率	-1.0%	1.1%	2.2%	3.9%	4.8%
税前净利润率	-3.5%	0.1%	0.8%	2.3%	3.1%
归母净利润率	-2.8%	0.1%	0.5%	1.7%	2.3%
ROA	-2.5%	0.1%	0.5%	1.5%	2.0%
ROE (摊薄)	-6.7%	0.1%	1.2%	3.6%	4.8%
经营性 ROIC	-0.9%	0.6%	1.9%	3.2%	3.9%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	62%	61%	61%	60%	58%
流动比率	0.57	0.55	0.55	0.56	0.58
速动比率	0.46	0.44	0.46	0.47	0.48
归母权益/有息债务	0.91	0.99	0.99	0.99	1.03
有形资产/有息债务	2.29	2.36	2.38	2.32	2.34

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	51,646	50,137	50,642	50,874	51,177
货币资金	7,420	5,838	6,454	6,514	6,575
交易性金融资产	404	0	496	300	265
应收账款	327	282	282	285	288
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	30	125	107	108	109
存货	3,203	2,978	2,387	2,365	2,365
其他流动资产	2,818	2,728	2,728	2,748	2,769
流动资产合计	16,658	14,190	14,478	14,404	14,533
其他权益工具	502	702	602	652	627
长期股权投资	493	558	558	558	558
固定资产	28,305	30,732	30,585	30,539	30,475
在建工程	1,748	135	476	657	793
无形资产	2,532	2,363	2,284	2,208	2,134
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	157	176	175	175	175
非流动资产合计	34,988	35,946	36,165	36,470	36,643
总负债	32,273	30,429	30,714	30,301	29,879
短期借款	14,738	14,780	14,075	14,258	14,800
应付账款	5,047	4,594	4,551	4,508	4,508
应付票据	4,070	3,438	3,580	2,759	2,365
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	103	124	124	128	132
流动负债合计	29,391	25,775	26,126	25,700	25,264
长期借款	2,173	3,773	3,773	3,773	3,773
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	659	783	783	789	795
非流动负债合计	2,833	4,653	4,588	4,601	4,616
股东权益	19,372	19,708	19,929	20,573	21,297
股本	2,429	2,429	2,429	2,429	2,429
公积金	5,253	5,253	5,253	5,253	5,253
未分配利润	11,688	11,798	12,006	12,637	13,345
归属母公司权益	19,165	19,496	19,704	20,335	21,043
少数股东权益	207	211	225	239	255

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.11%	0.11%	0.11%	0.11%	0.12%
管理费用率	1.48%	1.54%	1.54%	1.54%	1.54%
财务费用率	0.76%	0.83%	0.87%	1.10%	1.09%
研发费用率	3.36%	3.59%	3.59%	3.59%	3.59%
所得税率	21%	48%	25%	25%	25%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.00	0.01	0.04	0.12	0.17
每股经营现金流	0.91	1.07	1.36	0.76	1.12
每股净资产	7.89	8.03	8.11	8.37	8.66
每股销售收入	18.96	17.71	17.71	17.88	18.05

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	-	307	36	11	8
PB	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	24.7	12.4	10.4	8.2	7.3
股息率	0.0%	0.3%	1.2%	3.6%	4.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼