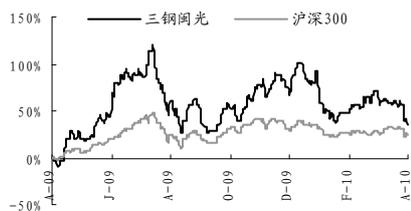


钢铁 Steels

2010 年 4 月 23 日

市场数据	2009 年 4 月 22 日
当前价格 (元)	12.13
52 周价格区间 (元)	8.08
总市值 (百万)	6486
流通市值 (百万)	1695
总股本 (万股)	53470
流通股 (万股)	13970
日均成交额 (百万)	5733
近一月换手 (%)	68.6
第一大股东	福建三钢集团公司
公司网址	www.sgm.com.cn

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
三钢闽光	-21.6	-15.2	34.8
沪深 300	-3.1	-4.9	24.3

执业证书号:

s1030200010028

陆勤

+86 10 51757576

luqin@csc.com.cn

分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

三钢闽光 (002110): 具有地域垄断优势 —09 年报点评

评级: 增持

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	13427	16326	17852
净利润 (百万元)	42	364	508
每股收益 (元)	0.08	0.68	0.95
净利润增长率%	21.3	765.7	38.7
市盈率	151.6	17.8	12.8

资料来源: 世纪证券研究所

- 业绩增长两成。**09 年公司共实现销售收入 134.28 亿元, 同比下降 23.13%; 利润总额 5239 万元, 同比上升 72.79%; 归属上市公司股东净利润 4227 万元, 同比增加 21.32%。实现每股收益 0.08 元。
- 产量略有提高。**09 年公司生产钢材 412.87 万吨(其中委托本公司控股股东三钢集团公司加工生产中板 76.17 万吨), 较上年增长 5.22%; 销售钢材 414.79 万吨(其中销售中板 76.69 万吨, 销售收入 23.57 亿元)较上年增长 5.67%。
- 公司营业收入下降是因为产品价格同比下降。但是, 公司的成本控制能力强, 盈利能力和净利润同比上升。**公司 09 年毛利率为 3.26%, 同比上涨 0.1 个百分点。其中螺纹钢的毛利率为 6.97%, 同比增长 5 个百分点。线材为 4.7%, 增长 4 个百分点。金属制品为 5.3%, 下降 1.3 个百分点。而中板的毛利率为-9.7%, 拖累了公司整体的盈利能力。主要是因为中板的产能过剩、价格下降引起的。
- 公司产品在福建省内具有一定的地域垄断性。**福建省市场需求旺盛, 因此, 公司产品的主要销售市场在福建省内。今后几年, 福建省将围绕发展大港口、大通道、大物流, 加快建设以大型海、空港为依托, 以快速铁路、高速公路和国省道普通公路为骨架的综合交通运输通道和综合交通枢纽。
- 投资建议。**预计 2010 年公司将产铁 352 万吨、钢 410 万吨、钢材 396 万吨。预计公司 10 年和 11 年的每股收益分别为 0.68 元和 0.95 元。给予公司的投资评级为“增持”。
- 风险提示。**宏观经济形势发生变化导致钢铁价格下跌。

业绩增长两成

09年公司共实现销售收入134.28亿元,同比下降23.13%;利润总额5239万元,同比上升72.79%;归属上市公司股东净利润4227万元,同比增加21.32%。实现每股收益0.08元。

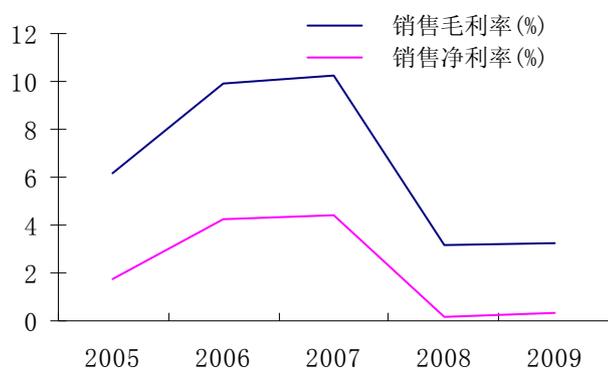
产品盈利能力提高

公司从事钢铁冶炼、轧制、加工及延压产品的生产和销售,主要产品为螺纹钢、高速线材、中板和钢坯。其中,螺纹钢、高速线材、中板和钢坯占营业收入的比重分别为43%、18%、18%、15%。

09年公司生产钢材412.87万吨(其中委托本公司控股股东三钢集团公司加工生产中板76.17万吨),较上年增长5.22%;销售钢材414.79万吨(其中销售中板76.69万吨,销售收入23.57亿元)较上年增长5.67%。

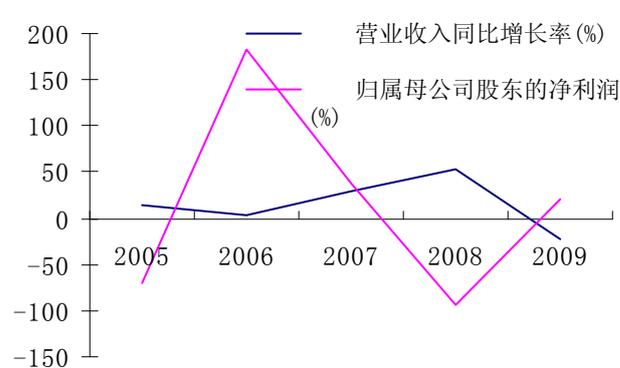
公司营业收入下降是因为产品价格同比下降。但是,公司的成本控制能力强,盈利能力同比提高。所以公司净利润同比上升。公司09年毛利率为3.26%,同比上涨0.1个百分点。其中螺纹钢的毛利率为6.97%,同比增长5个百分点。线材为4.7%,增长4个百分点。金属制品为5.3%,下降1.3个百分点。而中板的毛利率为-9.7%,拖累了公司整体的盈利能力。主要是因为中板的产能过剩价格下降引起的。

Figure 1 盈利能力分析



资料来源: 公司年报

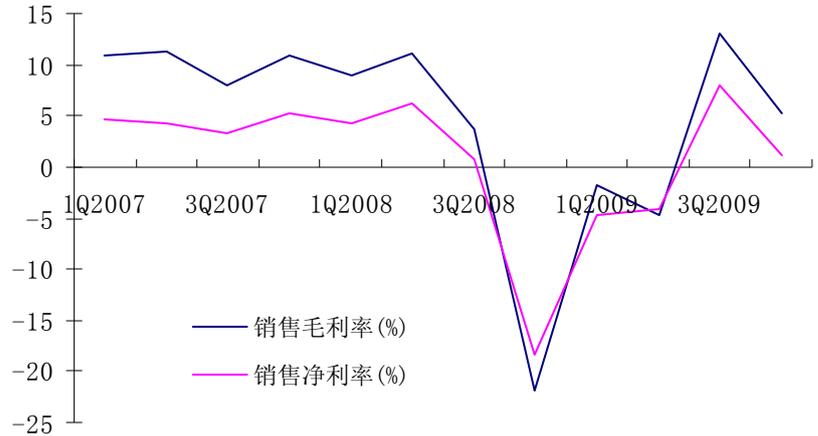
Figure 2 成长能力分析



资料来源: 公司年报

09年产品的盈利能力随着钢价的变化而显现较大的弹性。09年1-4季度的产品毛利率分别为-1.8%、-4.8%、13.0%和5.3%。净利润率分别为-4.7%、-4.2%、8%和1.1%。

Figure 3 季度盈利水平



资料来源：公司年报 世纪证券研究所

给予“增持”的投资评级

公司产品在福建省内具有一定的地域垄断性，同时福建省市场需求旺盛，因此，公司产品的主要销售市场在福建省内。今后几年是福建省建设海峡西岸经济区的的关键时期，固定资产投资将会继续加快。福建省将围绕发展大港口、大通道、大物流，加快建设以大型海、空港为依托，以快速铁路、高速公路和国道普通公路为骨架的综合交通运输通道和综合交通枢纽，并计划通过10年的努力，将福建打造成东部沿海地区先进制造业的重要基地。

预计2010年公司将产铁352万吨、钢410万吨、钢材396万吨。预计公司10年和11年的每股收益分别为0.68元和0.95元。给予公司的投资评级为“增持”。

风险因素

宏观经济形势发生变化导致钢铁下游需求下降、钢铁价格下跌。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.