



三钢闽光 (002110)

钢铁行业

报告原因 公布 2010 年中报

业绩与钢市密切相关 中厚板未来可期

2010 年 8 月 26 日

增持(首次评级)

市场数据: 2010 年 8 月 25 日

收盘价(元)	10.98
一年内最高/最低(元)	18.34/8.10
市净率	2.19
总市值/A 股市值(亿元)	58.7/15.34

基础数据: 2010 年 6 月 30 日

总股本 (百万股)	534.7
实际流通 A/H 股(百万股)	139.7/--
每股净资产(元)	5.01
每股收益(元)	0.136

数据来源: 公司公告

分析师: 刘俊清

电话: 0351-8686975

执业证书编号: S0760200010035

联系人:

张小玲 电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军 电话: 010-82190365

邮箱: mengjun@sxzq.com

山西证券股份有限公司

电话: 0351-8686990

http://www.i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

公司公布2010年半年报:

2010年上半年报告期内公司实现营业收入75.77亿元,较上年同期增长17.99%,营业利润1.05亿元,较上年同期增长128.14%,归属母公司所有者净利润7,276.52万元,较上年同期增长125.66%。

点评:

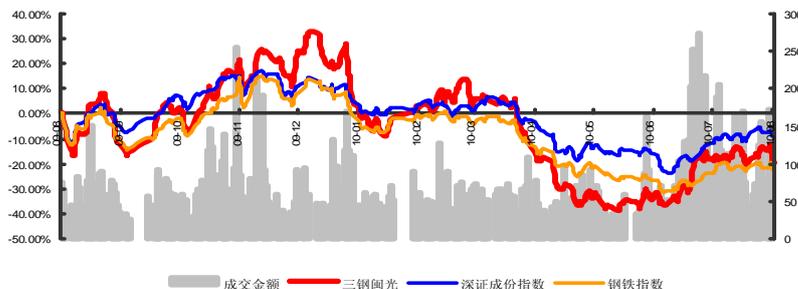
➤ **钢铁主营突出,产量基本稳定。**公司主要产品为螺纹钢、高速线材、中板和钢坯。报告期内公司生产冶金焦39.15万吨,同比下降6.14%,入炉烧结矿235.42万吨,同比下降2.26%,生铁178.16万吨,同比下降1.11%,钢坯223.08万吨,同比增长3.62%,钢材214.62万吨(其中委托公司控股股东三钢集团公司加工生产中板50.72万吨),同比增长2.5%。报告期内销售钢材206.89万吨(其中销售中板47.06万吨,销售收入17.72亿元),主营业务毛利率3.86%,较上年同期增加7.55个百分点。

➤ **2009年四季度以来公司微利经营。**公告显示,公司业绩与钢材市场价格走势具有较大的相关性(见图3)。但今年以来,由于原材料价格的上涨,公司业绩与钢材市场的相关性相对减弱,连续三个季度处于微利经营状态,而受市场波动的影响较小。

➤ **资产整合延期,向上游延伸产业量的工作延迟。**公司董事会此前通过《关于拟收购三明市三钢煤化工有限公司100%股权的议案》,拟收购福建省三钢(集团)有限责任公司和福建省三明钢联经营开发总公司合计持有的三明市三钢煤化工有限公司100%股权。现鉴于三明市三钢煤化工有限公司涉及的相关权证等事项尚待办理,具体完成时限目前无法确定,董事会同意公司暂缓进行该股权收购事项。使公司向上游延伸产业链的工作延迟。

➤ **中厚板扭亏为盈,前景看好。**中板营业收入比上年增(接下页)

➤ **盈利预测和股票评级。**综合以上分析,不考虑资产注入,我们对公司进行了盈利预测(见表1、表),预计公司2010、2011年每股收益分别为0.233元和0.585元,结合市场情况,给予“增持”评级。





▶ 长59.81%，毛利率为0.56%，同比增长17.78%。中厚板的下游机械与造船行业逐步复苏，特别是福建地区的造船业复苏进程更快，某些船厂的订单已经排到2012年。三钢闽光作为福建地区的钢铁龙头，市场前景非常好。同时，根据公司上市时承诺，集团中厚板项目将注入上市公司，届时中间环节减少，利润率会有较大提高。我们预计公司明年注入中厚板业务的可能性更高。

▶ **高新技术企业可先受税收减免。**据公司网站报道，福建三钢闽光股份公司通过国家高新技术企业认定，被授予“2009年国家第四批高新技术企业”称号。根据科技部、财政部、国家税务总局联合出台的《高新技术企业认定管理办法》，获得高新技术企业认定资格的企业将获得国家重点扶持，可申请三年内享受15%的所得税优惠、研究开发费用实行150%的所得税加计扣除等新政策。三钢闽光按每年缴纳的所得税计算，预计每年可减免3000万元的所得税。

表 1: 财务和估值数据摘要

单位:百万元

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	17467.97	13427.81	15911.96	18855.67
增长率(%)	53.91%	-23.13%	18.50%	18.50%
归属母公司股东净利润	34.84	42.27	124.81	312.75
增长率(%)	-92.98%	21.32%	195.28%	150.57%
每股收益(EPS)	0.065	0.079	0.233	0.585
净资产收益率(ROE)	1.33%	1.60%	4.59%	10.73%
市盈率(P/E)	167.13	137.75	46.65	18.62

数据来源: 山西证券研究所

图1: 2010年上半年三钢闽光收入构成

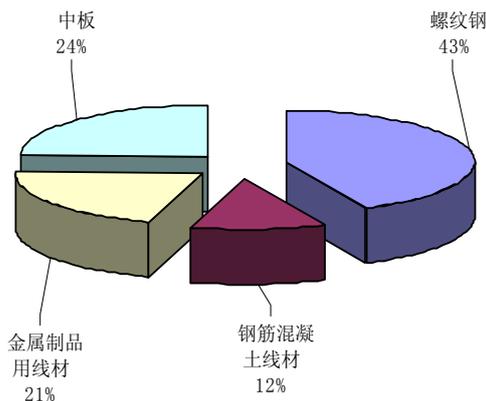
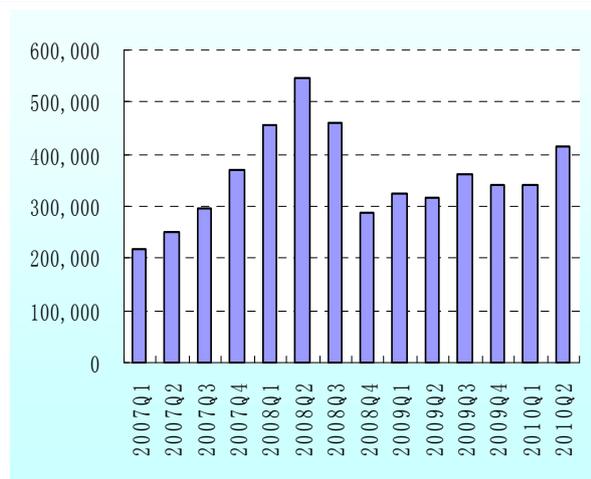


图2 2007年以来三钢闽光收入季度增长变化



数据来源: 公司公告, 山西证券研究所



图3 2007年以来公司季度每股收益情况图

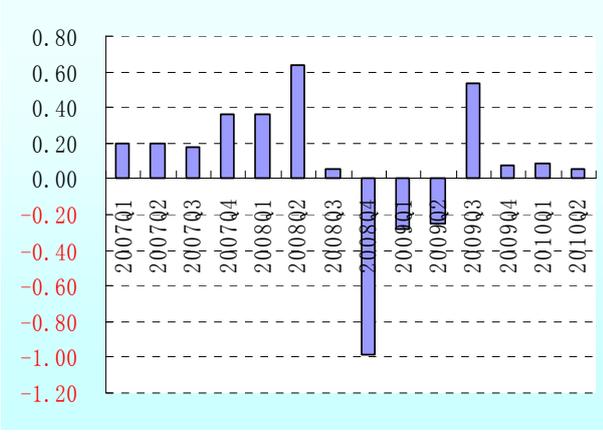
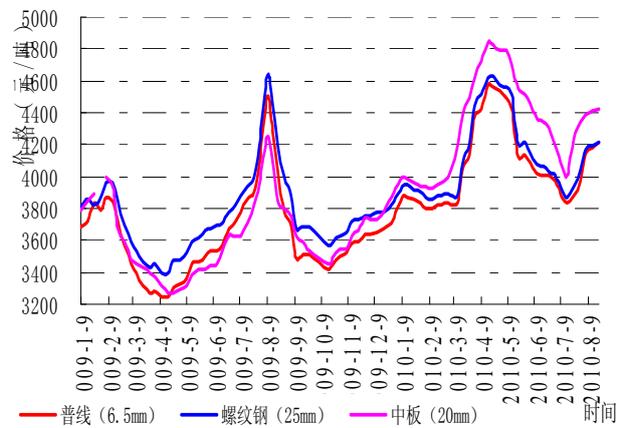
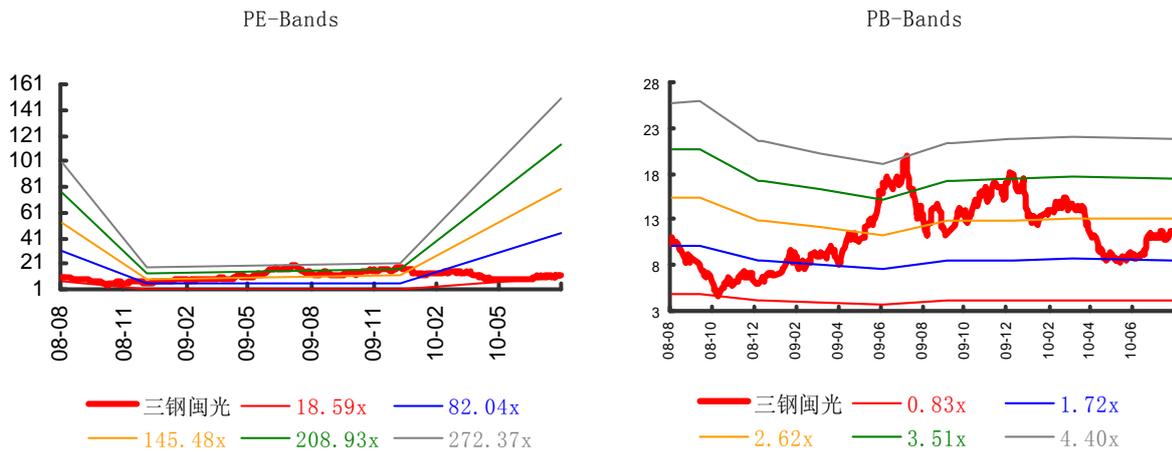


图4 2000年以来长材和中板钢材的价格走势



数据来源：公司公告，山西证券研究所，Wand 资讯

图6 近两年以来三钢闽光的市盈率和市净率走势



数据来源：Wind资讯，山西证券研究所



表 2 盈利预测表

单位: 百万元

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	17467.97	13427.81	15911.96	18855.67
减: 营业成本	16915.80	12989.65	15275.48	17912.89
营业税金及附加	67.71	32.76	55.69	65.99
营业费用	47.48	45.89	60.47	71.65
管理费用	114.06	142.94	238.68	282.84
财务费用	300.45	173.76	115.22	105.30
资产减值损失	18.19	-15.67	0.00	0.00
加: 投资收益	28.41	28.53	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>32.70</b>	<b>87.01</b>	<b>166.42</b>	<b>417.00</b>
加: 其他非经营损益	-2.40	-34.66	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>30.30</b>	<b>52.35</b>	<b>166.42</b>	<b>417.00</b>
减: 所得税	-4.55	10.08	41.60	104.25
<b>净利润</b>	<b>34.84</b>	<b>42.27</b>	<b>124.81</b>	<b>312.75</b>
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>34.84</b>	<b>42.27</b>	<b>124.81</b>	<b>312.75</b>

数据来源: 山西证券研究所



### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。