收购罗源闽光落地，长期盈利能力提升可期

——三钢闽光(002110)2020 年中报点评

事件

公司发布 2020 年中报，公司上半年实现营业收入 229.02 亿元，同比减少 4.63%；实现归属于母公司股东净利润 11.75 亿元，同比降低了 54.08%。

点评

公司主要产品螺纹钢、盘螺毛利率降幅较大。产销方面，一季度疫情对公司产销影响较大，销售端，疫情影响下终端需求滞后、钢材库存高企；2 月末，福建地区“闽光”牌钢材约 125 万吨，高企的库存对公司钢材销售形成了较大压力；生产端，一季度公司在需求滞后和高库存的背景下降低生产强度，两个生产基地均安排了部分厂内自修项目。但得益于福建地区疫情较轻，且区域内温度较高，二季度以来伴随重点工程和建设项目复工，公司钢材产销快速恢复。盈利方面，我们测算上半年公司吨钢盈利达到 430 元/吨，同比降幅分别为 270 元/吨；分品种来看，上半年公司主要产品螺纹钢、盘螺、板材毛利率分别为 13.69%、12.24%、18.41%，同比下降 8.75、5.97、1.80 个百分点。

公司收购罗源闽光落地，产能扩张有望提升公司长期盈利能力。报告期内公司收购罗源闽光落地，考虑到罗源闽光产品结构和三钢闽光较为相似，且罗源闽光的销售网络、客户资源也已纳入三钢闽光的销售体系，我们认为罗源闽光注入三钢闽光后将能发挥出良好的协同效应，利于提升三钢闽光的盈利能力、议价能力和地区影响力。

区域钢材需求稳定，公司产能持续扩充，维持“增持”评级。当前福建省内莆炎高速、福厦高速、浦梅铁路、兴泉铁路等一批大型基建项目正在建设，区域内钢材需求相对稳定，公司作为福建省内建筑钢材领军钢企，钢材产品需求保障性较强。2018 年公司通过收购三安钢铁实现了产能增长，报告期内罗源闽光注入公司，公司产能持续扩充，长期盈利能力提升可期。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.91、1.00、1.06 元，对应 PE 为 7、7、6 倍，对公司维持“增持”评级。

风险提示：钢材需求不及预期、铁矿石价格波动。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	45511	42644	43983	45837
+/-%	26%	-6%	3%	4%
净利润(百万)	3673	2220	2459	2598
+/-%	-44%	-40%	11%	6%
EPS(元)	1.50	0.91	1.00	1.06
PE	4.58	7.58	6.84	6.47

资料来源：公司 2020 年中报，盈利预测日期 2020 年 8 月 27 日，川财证券研究所

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	金属材料/钢铁
报告时间	2020/8/27
前收盘价	6.90 元
公司评级	增持评级

分析师

许惠敏
证书编号：S1100117120001
xuhuimin@cczq.com

联系人

王磊
证书编号：S1100118070008
wanglei@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	16331	18172	20449	22874
现金	6017	9127	11447	12650
应收账款	145	106	119	115
其他应收款	30	28	29	31
预付账款	1003	1040	1054	1102
存货	3500	3595	3655	3815
其他流动资产	5636	4275	4144	5162
非流动资产	13438	13103	13028	12873
长期投资	276	271	273	272
固定资产	10333	9850	9244	8579
无形资产	1438	1955	2556	3129
其他非流动资产	1391	1026	956	893
资产总计	29769	31275	33477	35747
流动负债	10113	9848	9948	9972
短期借款	1911	1917	1915	1916
应付账款	2152	2184	2173	2177
其他流动负债	6050	5747	5860	5880
非流动负债	861	1013	1263	1493
长期借款	300	500	733	956
其他非流动负债	561	513	530	537
负债合计	10974	10861	11211	11465
少数股东权益	67	79	91	102
股本	2452	2452	2452	2452
资本公积	5044	5044	5044	5044
留存收益	11426	12840	14680	16685
归属母公司股东权益	18728	20335	22176	24180
负债和股东权益	29769	31275	33477	35747

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2092	3920	3444	2247
净利润	3685	2231	2471	2610
折旧摊销	787	770	788	791
财务费用	29	16	60	92
投资损失	-45	-51	-49	-50
营运资金变动	-2499	870	197	-1206
其他经营现金流	134	85	-23	10
投资活动现金流	448	-461	-653	-589
资本支出	1601	0	0	0
长期投资	-200	-7	2	-1
其他投资现金流	1849	-468	-651	-590
筹资活动现金流	-3330	-350	-472	-455
短期借款	-20	7	-2	1
长期借款	300	200	233	222
普通股增加	817	0	0	0
资本公积增加	-817	0	0	0
其他筹资现金流	-3610	-556	-703	-678
现金净增加额	-789	3110	2319	1203

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	45511	42644	43983	45837
营业成本	38901	38976	39960	41594
营业税金及附加	194	229	218	221
营业费用	126	114	118	116
管理费用	417	415	416	416
财务费用	29	16	60	92
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	45	51	49	50
营业利润	4872	2945	3260	3447
营业外收入	57	42	47	45
营业外支出	15	10	12	11
利润总额	4914	2976	3295	3480
所得税	1229	745	824	871
净利润	3685	2231	2471	2610
少数股东损益	12	12	12	12
归属母公司净利润	3673	2220	2459	2598
EBITDA	5689	3731	4109	4330
EPS（元）	1.50	0.91	1.00	1.06

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	25.6%	-6.3%	3.1%	4.2%
营业利润	-43.9%	-39.6%	10.7%	5.7%
归属于母公司净利润	-43.5%	-39.6%	10.8%	5.6%
获利能力				
毛利率(%)	14.5%	8.6%	9.1%	9.3%
净利率(%)	2.8%	6.8%	8.1%	5.2%
ROE(%)	19.6%	10.9%	11.1%	10.7%
ROIC(%)	26.0%	17.0%	19.5%	19.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	36.9%	34.7%	33.5%	32.1%
净负债比率(%)	20.41%	23.21%	24.33%	25.81%
流动比率	1.61	1.85	2.06	2.29
速动比率	1.27	1.48	1.69	1.91
营运能力				
总资产周转率	1.57	1.40	1.36	1.32
应收账款周转率	486	334	378	381
应付账款周转率	17.68	17.98	18.34	19.12
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.50	0.91	1.00	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	1.60	1.40	0.92
每股净资产(最新摊薄)	7.64	8.29	9.05	9.86
估值比率				
P/E	4.58	7.58	6.84	6.47
P/B	0.90	0.83	0.76	0.70
EV/EBITDA	2	3	3	3

分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399