

三钢闽光 (002110) / 钢铁

所购产能指标有望落实沿海战略

评级: 增持 (维持)

市场价格: 13.66

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师: 赖福洋

执业证书编号: S0740517080002

电话: 021-20315128

分析师: 邓轲

执业证书编号: S0740518040002

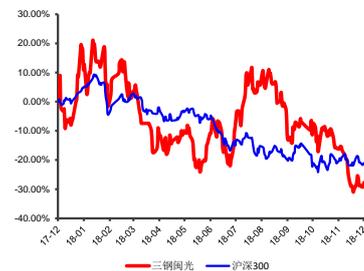
电话: 021-20315223

研究助理: 曹云

电话: 021-20315766

基本状况

总股本(百万股)	1,634
流通股本(百万股)	622
市价(元)	13.66
市值(百万元)	22,320
流通市值(百万元)	8,497

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 建材龙头三季度盈利继续扩张
- 2 半年度盈利创历史最佳
- 3 一季度盈利环比回落
- 4 2017 年业绩创历史最佳
- 5 2017 全年业绩预测上调
- 6 资产整合迈出战略性一步
- 7 三季度盈利再创新高
- 8 三季度盈利将再度刷新历史记录
- 9 二季度盈利创历史最高水平

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	14,118	22,461	37,926	38,856	39,904
增长率 yoy%	12.57%	59.09%	68.86%	2.45%	2.70%
净利润	927	3,990	6,634	6,964	7,165
增长率 yoy%	-199.77%	330.61%	66.28%	4.97%	2.89%
每股收益(元)	0.57	2.44	4.06	4.26	4.38
每股现金流量	0.61	1.84	4.33	5.42	3.08
净资产收益率	12.70%	36.23%	39.32%	30.67%	24.68%
P/E	24.10	5.60	3.37	3.21	3.12
PEG	0.25	0.26	-0.01	0.03	0.14
P/B	3.06	2.03	1.32	0.98	0.77

备注:

投资要点

- **事件:** 公司与福建亿鑫钢铁有限公司签订框架协议, 双方利用各自所拥有的钢铁产能指标进行战略合作, 设立合资公司。其中三钢闽光以名下所属产能指标(铁 122 万吨、钢 135 万吨)、现金等资产出资, 占比 51%; 亿鑫钢铁以名下所属置换后的产能指标(铁 96 万吨, 钢 120 万吨)、全部的土地及双方共同确认可用的公辅设施、现金等资产出资, 占比 49%。本协议仅为战略合作框架协议, 具体合作事项及总体投资金额尚未明确;
- **所购产能指标有望落实沿海战略:** 11 月 19 日, 公司披露通过竞拍以 18.14 亿元价格取得山钢集团莱芜钢铁新疆有限公司所属钢铁产能指标(铁: 122 万吨、钢: 135 万吨)。根据框架协议, 合资公司地址位于亿鑫钢铁厂区内, 地处福建沿海地区, 通过此次合作将有助于公司将所购产能指标落实沿海发展战略, 不论是从需求端还是原材料端, 物流优势更为明显, 进一步提升成本优势;
- **关注后续资产整合进度:** 在上半年完成对泉州闽光(原“三安钢铁”)的整合后, 公司目前生铁、粗钢产能分别为 802 万吨和 850 万吨, 有效解决了上市公司与三安钢铁长期存在的同业竞争问题, 在福建省内市场占有率达到 50%。收入规模和盈利水平大幅度提高, 进一步提升市场竞争力。后续公司将持续推进集团钢铁主业整体上市, 适时启动收购罗源闽光工作, 叠加新购产能指标, 总粗钢产能将增至 1300 万吨, 届时在福建市场占有率将达到 70% 以上。考虑到罗源闽光同样位于沿海地区, 公司沿海发展战略已逐渐清晰;
- **限产政策反复扰动钢价:** 11 月钢价较大幅度回落, 在下游需求总体平稳情况下, 核心原因在于环保限产政策的放松甚至退出。经过前期调整, 近期限产政策反复造成钢价进入震荡阶段。虽然迫于经济下滑压力及政策的科学理性化, 供给端限制性政策的退出是方向性的, 但随着空气污染形势加剧, 不排除后续环保限产阶段性趋严。当前产能利用率接近阈值, 边际供需轻微的变化都将带来价格极大的波动。若供给端能够得到有效控制, 有望带来反弹行情;
- **投资建议:** 公司通过签订框架协议, 有望将前期所购钢铁产能指标落于福建沿海, 进一步落实沿海发展战略, 提升物流成本优势。公司近年来兼并重组动作频繁, 后续还将推动罗源闽光的收购工作, 省内龙头地位不断夯实。四季度受限产政策放松影响, 钢价及盈利回落, 短期环保政策存在反复的可能性, 有望带来钢铁板块反弹机会。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 4.06 元、4.26 元和 4.38 元, 对应 PE 分别为 3.4X、3.2X 和 3.1X, 中长期维持“增持”评级;
- **风险提示:** 框架协议无法履行合作终止, 限产政策反复, 宏观经济回落。

图表 1: 财务数据预测

损益表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	14,118	22,461	37,926	38,856	39,904
增长率	12.6%	59.1%	68.9%	2.5%	2.7%
营业成本	-12,350	-16,599	-28,213	-28,748	-29,524
% 销售收入	87.5%	73.9%	74.4%	74.0%	74.0%
毛利	1,768	5,861	9,713	10,108	10,380
% 销售收入	12.5%	26.1%	25.6%	26.0%	26.0%
营业税金及附加	-82	-187	-322	-330	-339
% 销售收入	0.6%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-70	-76	-95	-97	-100
% 销售收入	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-209	-198	-417	-389	-399
% 销售收入	1.5%	0.9%	1.1%	1.0%	1.0%
息税前利润 (EBIT)	1,407	5,401	8,879	9,292	9,542
% 销售收入	10.0%	24.0%	23.4%	23.9%	23.9%
财务费用	-145	-70	-168	-149	-133
% 销售收入	1.0%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%
资产减值损失	5	-1	10	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	36	59	83	83	83
% 税前利润	2.9%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%
营业利润	1,303	5,388	8,803	9,231	9,497
营业利润率	9.2%	24.0%	23.2%	23.8%	23.8%
营业外收支	-57	1	4	3	3
税前利润	1,245	5,389	8,807	9,234	9,500
利润率	8.8%	24.0%	23.2%	23.8%	23.8%
所得税	-309	-1,307	-2,153	-2,260	-2,325
所得税率	24.9%	24.3%	24.4%	24.5%	24.5%
净利润	927	3,990	6,634	6,964	7,165
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	927	3,990	6,634	6,964	7,165
净利率	6.6%	17.8%	17.5%	17.9%	18.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	927	3,990	6,634	6,964	7,165
加: 折旧和摊销	356	421	421	424	426
资产减值准备	5	-1	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	128	85	168	149	133
投资收益	-36	-59	-83	-83	-83
少数股东损益	0	0	0	0	0
营运资金的变动	-622	-687	-56	1,401	-2,609
经营活动现金净流	998	2,999	7,085	8,855	5,032
固定资本投资	-2,318	-168	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-1,044	-858	21	19	34
股利分配	-275	-275	-808	-1,131	-843
其他	2,251	-936	-1,490	-149	-133
筹资活动现金净流	1,976	-1,210	-2,298	-1,279	-976
现金净流量	1,930	931	4,808	7,594	4,090

资产负债表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金		3,686	8,494	16,088	20,178
应收款项		2,757	4,938	1,878	5,583
存货		1,482	2,593	2,106	2,439
其他流动资产		264	624	272	652
流动资产		8,190	16,649	20,344	28,852
% 总资产		52.0%	69.8%	74.8%	81.7%
长期投资		285	291	298	301
固定资产		6,511	6,133	5,752	5,369
% 总资产		41.3%	25.7%	21.2%	15.2%
无形资产		327	310	293	276
非流动资产		7,562	7,202	6,842	6,465
% 总资产		48.0%	30.2%	25.2%	18.3%
资产总计	15,751	23,851	27,187	27,187	35,317
短期借款		1,131	0	0	0
应付款项		2,156	5,751	3,253	5,062
其他流动负债		893	893	893	893
流动负债		4,180	6,644	4,147	5,956
长期贷款		0	0	0	0
其他长期负债		560	335	335	335
负债	4,740	6,979	4,481	4,481	6,290
普通股股东权益	11,011	16,872	22,705	22,705	29,027
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	15,751	23,851	27,187	27,187	35,317

比率分析

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标					
每股收益 (元)		2.44	4.06	4.26	4.38
每股净资产 (元)		6.74	10.32	13.89	17.76
每股经营现金净流 (元)		1.84	4.33	5.42	3.08
每股股利 (元)		0.17	0.49	0.69	0.52
回报率					
净资产收益率		36.23%	39.32%	30.67%	24.68%
总资产收益率		25.33%	27.81%	25.62%	20.29%
投入资本收益率		63.51%	80.66%	87.65%	115.26%
增长率					
营业总收入增长率		59.09%	68.86%	2.45%	2.70%
EBIT 增长率		279.71%	63.92%	4.67%	2.67%
净利润增长率		330.61%	66.28%	4.97%	2.89%
总资产增长率		25.25%	51.42%	13.98%	29.91%
资产管理能力					
应收账款周转天数		0.3	1.5	2.1	1.4
存货周转天数		24.3	19.3	21.8	20.5
应付账款周转天数		21.3	18.0	19.7	18.8
固定资产周转天数		103.9	60.0	55.1	50.2
偿债能力					
净负债/股东权益		-64.33%	-95.03%	-88.63%	-101.86%
EBIT 利息保障倍数		77.8	53.2	63.0	72.3
资产负债率		30.09%	29.26%	16.48%	17.81%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。