

普钢



三钢闽光（002110）

推荐

中厚板业务环比好转

市场数据

报告日期	2010-8-25
收盘价(元)	11.20
总股本(百万股)	534.70
流通股本(百万股)	139.70
总市值(百万元)	5988.64
流通市值(百万元)	1564.64
净资产(百万元)	2686.61
总资产(百万元)	8388.50
每股净资产	5.02

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	13428	16059	18378	20375
同比增长(%)	-23.1%	19.6%	14.4%	10.9%
净利润(百万元)	42	114	273	377
同比增长(%)	21.3%	169.4%	139.9%	37.9%
毛利率(%)	3.3%	3.3%	3.9%	4.2%
净利率(%)	0.3%	0.7%	1.5%	1.8%
净资产收益率(%)	1.6%	4.0%	8.9%	11.0%
每股收益(元)	0.08	0.21	0.51	0.70
每股经营现金流(元)	0.25	0.65	0.83	1.00

相关报告

投资要点

事件:

公司公布2010年中报。报告期内公司实现营业收入757,716.30万元,较上年同期增长17.99%,营业利润10,523.52万元,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%,报告期内公司基本每股收益0.136元。

点评:

- **上半年产量略超计划,全年按计划完工应无忧。**报告期内,公司生铁产量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,其中公司委托母公司三钢集团加工生产中板50.72万吨。报告期内销售钢材206.89万吨(其中销售中板47.07万吨)。2010年公司生产经营目标为:全年产铁352万吨、钢410万吨、钢材396万吨。实现主营业务收入137.83亿元,实现利润1.2亿元。从公司半年度产量、营业收入、净利润实现情况看,全年产量和营收按计划完成问题不大,但由于全行业三季度盈利处于年内低点,公司四季度按计划完成利润指标有一定压力。
- **主要品种价格同比上升推动公司盈利回升。**由于受生铁产能限制,公司钢材产量自08年以来均维持在400万吨左右的水平。09年受行业景气度影响,吨钢材平均售价为3094元(不含税,后同),同时由于消化高库存因素,导致吨钢毛利亏损101元。而今年同期行业景气度同比回升,公司吨钢材平均售价3663元/吨,尽管铁矿石等原材料大幅度上涨,

兰杰

021-3856 5960

lanj@xyzq.com.cn

刘建刚

S0190207100103

021-3856 5930

liujg@xyzq.com.cn

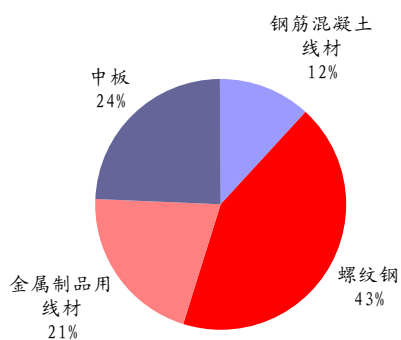
但由于库存和采购策略因素，钢材价格上涨幅度大于成本上涨，公司上半年吨钢材毛利145元/吨，同比扭亏为盈。

- 公司中厚板业务同比环比均明显好转。**过去三个半年度公司中厚板业务的主营收入占比分别为18.1%，18.7%，24.3%（2009 1H，2009 2H，2010 1H），但同期毛利贡献分别为-1.91，-2.29，0.099亿元，毛利率分别为-17.2%，-9.7%，0.56%，上半年公司中厚板业务自09年初以来首次毛利转正。我们认为主要原因在于：1.上半年中厚板下游行业机械、造船等景气好于预期，推升中板价格同比较大幅度回升，以福州20mm中板为例，2010 1H平均价格为4743元/吨（含税），同比上升17.3%，同期福州螺纹钢20mm和高线6.5mm同比上升10.9%和16.4%。2.下游需求回暖推升公司中板产销量同比大幅上升，产能利用率提升。2010 1H公司中厚板销量47.07万吨，同比增加9.31万吨，升幅24.7%。即使从环比数据来看，公司中厚板业务增长也很明显（09 2H销量38.9万吨，平均价格4174元/吨）。从公司近期反馈来看，公司中厚板需求环比仍比较稳定，预计全年实现近90-100万吨的销量问题不大。
- 中厚板业务仍有较大提升空间。**1.公司中厚板产线一期设计能力80万吨（满产可到90万吨），于2009年初达产，二期技改扩产基本完成，设计能力120万吨（满产可到150万吨），目前理论产能利用率不到80%，这也是造成公司中板薄利的主要因素之一；2.公司在板材业务的积累有限，在成材率和中厚板品种材开发方面仍有一定提升空间。根据公司上市时承诺，集团中厚板项目将注入上市公司，目前该业务仍处于微利，我们预计公司明年注入中厚板业务的可能性更高。目前中板委托加工费为511/吨元，而实际中厚板轧制费用预计在300元-350元/吨（由于增发或配股的股本不确定，我们暂不计算对EPS的影响）。
- 三季度经营压力大，我们预计公司微幅盈利。**公司在中报中“预计2010年1-9月业绩与上年同期相比增长1640%—1800%；净利润在7259—7927万元”，结合公司上半年净利7277万元，三季度净利在-18到650万元。我们预计公司三季度盈利在500万元左右。四季度尽管公司成本压力依然较大，但环比稍有好转。公司目前的铁矿石采购结构中，约32%是长协矿采购。
- 盈利预测和投资建议：**我们预计公司2010到2012年的基本EPS分别为0.21，0.51，0.70元，公司每股含钢量仅次于八一钢铁，EPS弹性大。公司最新股价为11.2元，以我们预计的EPS其10年动态市盈率为55倍。考虑到公司作为福建省龙头钢企，未来有望受益于当地钢铁资源的兼并整合，同时海西未来几年的投资增速仍有望超越全国平均，随着公司中厚板业务的注入，我们认为公司在同业中业绩爆发性会比较好，维持“推荐”评级。

图1 公司2010 1H分产品营业收入占比

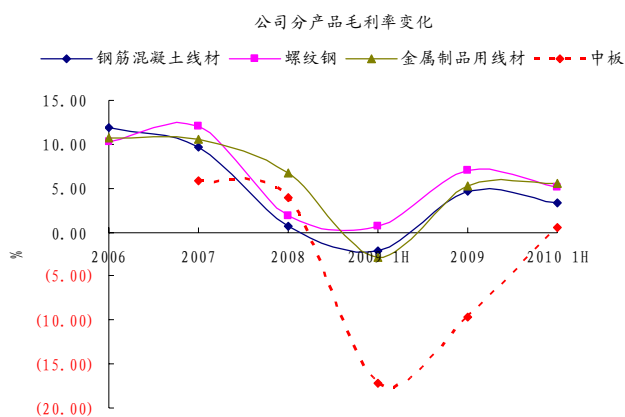
图2 公司2010 1H分产品毛利占比

公司分产品营业收入占比



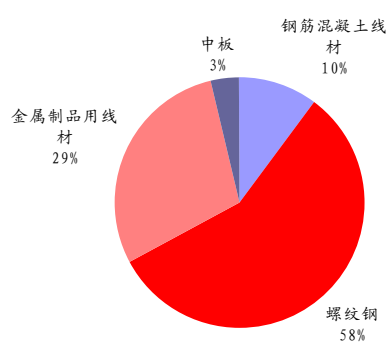
数据来源：公司公告；兴业证券

图3 公司主要产品毛利率变化



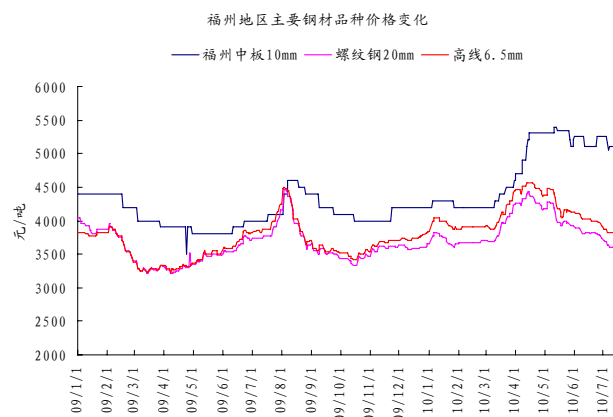
数据来源：公司公告；兴业证券

公司分产品毛利占比



数据来源：公司公告；兴业证券

图4 福州地区主要钢材品种价格变化



数据来源：公司公告；兴业证券

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	3661	4839	6136	7439
货币资金	944	1573	2455	3351
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1	1	1	1
其他应收款	2	2	2	3
存货	2048	2451	2787	3081
非流动资产	3776	2441	1715	976
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	175	156	161	162
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	2525	1803	1081	359
在建工程	750	150	100	50
油气资产	0	0	0	0
无形资产	9	11	13	16
资产总计	7436	7281	7851	8416
流动负债	4784	4472	4837	5075
短期借款	2735	2455	2545	2547
应付票据	0	84	85	82
应付账款	575	573	651	744
其他	1473	1360	1556	1703
非流动负债	9	-20	-57	-74
长期借款	0	-79	-116	-133
其他	9	59	60	59
负债合计	4793	4452	4780	5001
股本	535	535	535	535
资本公积	706	706	706	706
未分配利润	1053	1130	1371	1715
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2644	2829	3070	3415
负债及权益合计	7436	7281	7851	8416

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	42	114	273	377
折旧和摊销	348	323	323	323
资产减值准备	-16	-2	0	0
无形资产摊销	1	1	1	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	174	141	91	56
投资损失	-29	-29	-28	-29
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	407	332	205	190
经营活动产生现金流量	92	348	445	536
投资活动产生现金流量	-465	1015	440	444
融资活动产生现金流量	146	-733	-3	-83
现金净变动	-227	629	882	896
现金的期初余额	1517	944	1573	2455
现金的期末余额	1290	1573	2455	3351

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	13428	16059	18378	20375
营业成本	12990	15529	17661	19519
营业税金及附加	33	54	58	63
销售费用	46	48	55	61
管理费用	143	161	177	202
财务费用	174	141	91	56
资产减值损失	-16	-1	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	29	29	28	29
营业利润	87	156	364	502
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	37	4	0	0
利润总额	52	152	364	502
所得税	10	38	91	126
净利润	42	114	273	377
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	42	114	273	377
EPS (元)	0.08	0.21	0.51	0.70

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	-23.1	19.6%	14.4%	10.9%
营业利润增长率	166.1	79.1%	133.8	37.9%
净利润增长率	21.3%	169.4	139.9	37.9%
盈利能力(%)				
毛利率	3.3%	3.3%	3.9%	4.2%
净利率	0.3%	0.7%	1.5%	1.8%
ROE	1.6%	4.0%	8.9%	11.0%

偿债能力(%)

资产负债率	64.5%	61.1%	60.9%	59.4%
流动比率	0.77	1.08	1	1
速动比率	0.34	0.53	1	1

营运能力(次)

资产周转率	185.0	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款周转率	23599	14420	15437	15696

每股资料(元)

每股收益	0.08	0.21	0.51	0.70
每股经营现金	0.25	0.65	0.83	1.00
每股净资产	4.94	5.29	5.74	6.39

估值比率(倍)

PE	142.8	53.0	22.1	16.0
PB	2.3	2.1	2.0	1.8

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。