

三钢闽光（002110）

推荐（维持）

看海西，看三钢

市场数据

报告日期	2011-4-12
收盘价(元)	11.87
总股本(百万股)	534.70
流通股本(百万股)	534.70
总市值(百万元)	6346.89
流通市值(百万元)	6346.89
净资产(百万元)	2716.07
总资产(百万元)	7647.11
每股净资产	5.08

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	15980	18345	20375	22252
同比增长(%)	19.0%	14.8%	11.1%	9.2%
净利润(百万元)	110	274	364	447
同比增长(%)	160.1%	149.7%	32.6%	22.9%
毛利率(%)	4.0%	4.6%	4.9%	5.1%
净利率(%)	0.7%	1.5%	1.8%	2.0%
净资产收益率(%)	4.0%	9.2%	10.8%	11.8%
每股收益(元)	0.21	0.51	0.68	0.84
每股经营现金流(元)	0.88	1.27	1.66	2.02

相关报告

《三季度业绩符合预期》
2010-10-27《中厚板业务环比好转》
2010-8-26

投资要点

事件:

- 三钢闽光公布2010年年报，公司2010年实现营业总收入159.8亿元，实现归属于上市公司净利润10.99亿元，基本每股收益0.206元，符合我们预期。

主要经营数据:

- 公司2010年实现营业总收入159.8亿元，同比增长19%，实现归属于上市公司净利润10.99亿元，同比增长160.1%。全年销售毛利率4.04%，同比09年上升0.78个百分点。三费比率2.63%，同比09年下降0.07个百分点。
- 公司四季度单季度实现营业收入43.6亿元，环比上升28.5%，实现净利润30.75百万元，环比上升378%。四季度单季基本每股收益0.06元。公司年1-4季度毛利率分别为4.77%，3.30%，2.66%，5.43%。

点评:

- 公司四季度单季的毛利率水平为年内最高，不同于已公布年报的上市公司（其他公司通常一季度为盈利高点）。福建地区四季度基建活跃，区域性需求较好，公司作为当地最大钢铁企业，受益于良好的区域需求。我们了解公司四季度销售在102万吨左右，平均单吨价格4045元/吨，环比三季度上升15.3%，而公司四季度单吨成本环比上升12%，综合公司四季度毛利率为5.43%，为年内最高。

分析师 兰杰 刘建刚
021-3856 5930
liujg@xyzq.com.cn
SAC:S0190207100103

联系人: 兰杰
021-3856 5960
lanj@xyzq.com.cn

- 公司并没有原材料优势,铁矿石采购结构中约32%是长协矿采购。我们计算公司四季度单吨钢材成本为4045元/吨,环比上升12%,一方面是三季度部分高价铁矿石库存进入四季度,同时现货矿价环比三季度上升。有利的一面是,由于公司现货矿占比较高,在原材料采购时点和批量调节上具有较好灵活性,因此如果和多数公布年报的上市钢企相比,公司成本上升并不是特别高。
- **公司中板业务全年仍亏损,但亏损额同比09年大幅收窄。**公司中板2010年实现销售104.48万吨,销售收入40.2亿元,毛利-7.34百万元。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%,中板单吨折旧较高,这也是造成公司中板盈利能力不好的主要因素之一。中板产能利用率较低一方面和公司中板业务仍处爬坡期有关,但当地的中板需求相对偏弱有更大关系。此外,公司目前委托集团加总的中板委托为511/吨元,而实际中厚板轧制费用预计在300元-350元/吨。
- **我们预计公司2011年一季度盈利情况良好。**从整个行业来看,1,2月份总体盈利能力较好,3月份环比偏弱。我们了解福建地区2011年一季度基建活跃,公司钢材需求仍良好,我们预计公司1季度有超预期表现。
- **公司未来看点:**
 - 中厚板业务仍有较大提升空间。随着海西开发提速,公司作为福建省内唯一大型中厚板企业,产量上仍有较大提升空间。同时根据公司上市时承诺,集团中厚板项目将适时注入上市公司。
 - 公司作为未来整合福建钢铁行业的平台,粗钢产能仍具备进一步提升空间。目前公司代管集团三安钢铁,粗钢产能在110万吨左右。
- **盈利预测和投资建议:**我们继续看好福建地区2011年钢材需求,预计公司2010-2013年基本EPS分别为0.51, 0.68, 0.84元。公司具备盈利弹性大,成长空间好,区域需求好等特点。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。

表 1 主要钢材品种和原材料价格季度变化

品种	单位	09 Q1	09 Q2	09 Q3	09 Q4	10 Q1	10 Q2	10 Q3	10 Q4	2009	2010
主要钢材品种:											
螺纹钢:25mm 上海	元/吨	3461	3348	3835	3553	3736	4004	3925	4390	3549	4014
	QOQ		-3.3%	14.6%	-7.4%	5.2%	7.2%	-2.0%	11.8%		13.1%
价格:线材:6.5 高线:上海		3507	3449	3798	3599	3992	4199	4149	4549	3588	4222
	QOQ		-1.6%	10.1%	-5.3%	10.9%	5.2%	-1.2%	9.6%		17.7%
热轧薄板:3mm 上海	元/吨	3892	3457	4012	3841	4036	4460	4332	4434	3800	4315
	QOQ		-11.2%	16.0%	-4.3%	5.1%	10.5%	-2.9%	2.4%		13.5%
价格:中板:普 20mm:上海		3743	3511	3784	3660	4099	4546	4322	4556	3675	4381
	QOQ		-6.2%	7.8%	-3.3%	12.0%	10.9%	-4.9%	5.4%		19.2%
价格:冷轧板卷:1.0mm:上海		4419	4374	5098	5229	5849	5969	5307	5358	4780	5621

定期报告点评

美国中西部热卷出厂 FOB 价格	QOQ		-1.0%	16.5%	2.6%	11.9%	2.0%	-11.1%	1.0%		17.6%
	美元/ 吨	561	440	542	582	653	752	642	614	531	665
	QOQ		-21.6%	23.1%	7.5%	12.1%	15.2%	-14.6%	-4.4%		25.3%
主要原材料:											
河北铁精粉	元/吨	811	689	806	823	1017	1237	1160	1332	783	1187
	QOQ		-15.1%	17.0%	2.1%	23.6%	21.7%	-6.3%	14.9%		51.6%
二级冶金焦价格:上 海:MONTHLY	元/吨	1753	1639	1807	1742	1975	1976	1843	1918	1735	1928
	QOQ		-6.5%	10.3%	-3.6%	13.4%	0.0%	-6.7%	4.0%		11.1%
均价:主焦煤:邢台	元/吨	1300	1068	1084	1132	1317	1400	1400	1431	1146	1387
	QOQ		-17.9%	1.5%	4.4%	16.4%	6.3%	0.0%	2.2%		21.0%
废钢:上海	元/吨	2109	2420	2702	2603	2861	2944	2907	3043	2458	2939
	QOQ		14.7%	11.7%	-3.7%	9.9%	2.9%	-1.3%	4.7%		19.5%
澳洲-北仑港	元/吨	7.5	12.2	12.1	14.7	10.7	11.4	9.2	10.4	12	10
	QOQ		63.0%	-0.4%	21.1%	-27.3%	6.6%	-18.8%	12.8%		-10.2%

数据来源: Wind

附表
资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3682	4256	4781	5659
货币资金	553	844	893	1447
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3	2	3	3
其他应收款	2	3	3	3
存货	2327	2528	2890	3126
非流动资产	3965	4193	4239	4128
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	167	166	168	167
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	3514	3592	3494	3339
在建工程	226	326	426	426
油气资产	0	0	0	0
无形资产	8	8	8	8
资产总计	7647	8449	9021	9787
流动负债	4843	5228	5286	5455
短期借款	2952	3025	2837	2841
应付票据	0	0	0	0
应付账款	694	718	833	902
其他	1197	1484	1617	1712
非流动负债	88	230	380	530
长期借款	80	230	380	530
其他	8	0	0	0
负债合计	4931	5458	5666	5985
股本	535	535	535	535
资本公积	706	706	706	706
未分配利润	1126	1400	1764	2211
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2716	2991	3354	3802
负债及权益合计	7647	8449	9021	9787

现金流量表

单位: 百万元

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	110	274	364	447
折旧和摊销	407	486	550	607
资产减值准备	12	-14	-0	0
无形资产摊销	4	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	215	206	207	199
投资损失	-24	-25	-25	-25
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	9	229	205	142
经营活动产生现金流量	757	677	887	1082
投资活动产生现金流量	-209	-656	-559	-456
融资活动产生现金流量	-536	271	-278	-71
现金净变动	12	291	50	554
现金的期初余额	944	553	844	893
现金的期末余额	955	844	893	1447

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	15980	18345	20375	22252
营业成本	15335	17501	19377	21117
营业税金及附加	37	48	51	56
销售费用	46	55	62	67
管理费用	160	183	206	224
财务费用	215	206	207	199
资产减值损失	12	10	8	8
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	24	25	25	25
营业利润	200	366	490	607
营业外收入	1	0	1	1
营业外支出	42	0	0	0
利润总额	159	366	491	607
所得税	49	91	127	160
净利润	110	274	364	447
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	110	274	364	447
EPS (元)	0.21	0.51	0.68	0.84

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	19.0%	14.8%	11.1%	9.2%
营业利润增长率	129.3	83.4%	34.0%	23.7%
净利润增长率	160.1	149.7	32.6%	22.9%
盈利能力(%)				
毛利率	4.0%	4.6%	4.9%	5.1%
净利率	0.7%	1.5%	1.8%	2.0%
ROE	4.0%	9.2%	10.8%	11.8%

偿债能力(%)

资产负债率	64.5%	64.6%	62.8%	61.2%
流动比率	0.76	0.81	1	1
速动比率	0.28	0.33	0	0

营运能力(次)

资产周转率	211.9	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款周转率	78043	68934	80479	74507

每股资料(元)

每股收益	0.21	0.51	0.68	0.84
每股经营现金	0.88	1.27	1.66	2.02
每股净资产	5.08	5.59	6.27	7.11

估值比率(倍)

PE	57.7	23.1	17.4	14.2
PB	2.3	2.1	1.9	1.7

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

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。