

业绩翻番符合预期，区域优势需求无忧

——三钢闽光（002110）2011 半年度报告点评

要点：

- **11年中期业绩：**公司2011年上半年实现营业收入94.71亿元，同比增长24.99%；营业利润1.74亿元，同比增长65.23%；归属母公司所有者净利润1.51亿元，同比增长108.09%；折合EPS为0.28元。产量方面，生铁产量176.43万吨，同比下降0.97%；钢坯产量221.75万吨，同比下降0.60%；钢材产量为215.14万吨，同比增长0.24%。公司上半年业绩符合之前预期。
- **业绩点评：**公司营业收入增加主要原因一是由于销售数量上升，报告期内销售钢材212.49万吨（其中销售中板50.50万吨），比去年同期多销售5.6万吨（多销售中板3.44万吨）；二是钢价上涨，钢价在今年上半年普遍增长10%以上，特别是公司主要产品螺纹钢价格同比上涨了20%左右。公司成本控制较好，营业总成本同比增长24.34%，略小于营业收入的增幅，再加上所得税下降了27%，使得公司在毛利率没有明显的变化下实现净利翻番。环比来看，二季度净利润增长60.3%，主要原因是成本的增幅小于收入，此外还有部分资产减值损失在二季度冲回。产品方面，四种主要产品中除金属制品用线材收入小幅下降3.95以外，其他产品收入增幅都在25%以上。但是除螺纹钢外，中板及线材的毛利都有所下滑。
- **未来展望：**一、受益于品种结构及地域优势。公司最主要的产品是长材，占营业收入的近70%。我们认为下半年仍会维持长强板弱的局面，当前对钢市需求起到最大作用仍是保障房建设，对于建材的需求要远大于板材。2011年福建省保障房的任务是25.01万套，按照每套保障房为50-60平方米，多层每平方米用钢在50-60公斤，那么整个福建省保障房需要的钢材保守估计在625万吨，目前三钢的钢产量（年化后450吨左右）还不能满足需求，而保障房的开工任务要在11月底之前全面实现，又由于福建螺纹钢价格比北上广三地的平均价格多出100多元，三钢作为福建省龙头钢企，下半年业绩会继续保持稳健增长。二、目前公司中厚板业务的毛利虽然只有0.35%，但较去年已实现了由负转正，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，同时集团未来很有可能将中厚板业务注入到上市公司中，中厚板盈利继续向好。三、三钢集团与鞍钢集团的重组方案已在六月份获批，下一步的整合值得期待。
- **盈利预测：**测算公司2011-2013年的EPS分别为0.5/0.64/0.72元，对应目前估计的PE分别是16.8/13.1/11.7倍。鉴于公司具备一定的区域优势和品种优势以及控制成本形成的高弹性，我们维持推荐评级。
- **风险提示：**矿价升高，钢价下降，盈利恶化；系统性风险。

报告日期：2011 年 08 月 24 日

分析师

乔培涛

☎ (86-10) 88366060—8781

✉ qpt@cgws.com

执业证书编号：S1070210050004

投资评级：推荐（维持）

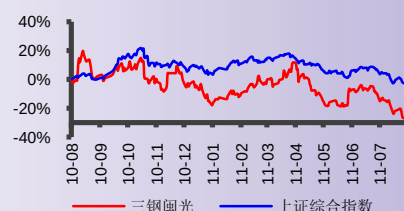
股本及行情数据 当前价格：8.41 元

总市值（亿元）	44.97
流通市值（亿元）	45.0
总股本（万股）	53.470
流通股本（万股）	53.470
12 个月最高/最低	13.65/8.00
十大流通股占总股	79.61%
大股东	福建省三钢(集团)有

公司盈利预测

	2010A	2011E	2012E
营业收入	15980	20454	22295
(+/-%)	19.0%	6.8%	8.2%
净利润	110	267	343
(+/-%)	160.1%	143.2%	28.4%
摊薄每股收益	0.206	0.500	0.642
PE	40.9	16.8	13.1

公司股价表现图



独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

利润表（百万元）					主要财务指标				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	15980	20454	22295	24079	成长性				
营业成本	15335	19227	20958	22634	营业收入增长	19.0%	6.8%	8.2%	9.4%
销售费用	46	164	134	144	营业成本增长	18.1%	25.4%	9.0%	8.0%
管理费用	160	450	446	482	营业利润增长	129%	93.2%	28.4%	12.3%
财务费用	215	181	212	207	利润总额增长	202%	143%	28.4%	12.3%
投资净收益	24	0	0	0	净利润增长	160%	143%	28.4%	12.3%
营业利润	200	385	495	556	盈利能力				
营业外收支	-41	0	0	0	毛利率	4.0%	6.0%	6.0%	6.0%
利润总额	159	385	495	556	销售净利率	0.7%	1.3%	1.5%	1.6%
所得税	49	118	152	170	ROE	4.0%	9.0%	10.4%	10.5%
少数股东损益	0	0	0	0	ROIC	5.3%	6.1%	6.7%	7.0%
净利润	110	267	343	386	营运效率				
资产负债表（百万元）					销售费用/营业收入	0.3%	0.3%	0.8%	0.6%
流动资产	3682	5676	6187	6682	管理费用/营业收入	1.0%	2.2%	2.0%	2.0%
货币资金	553	818	892	963	财务费用/营业收入	1.3%	0.9%	0.9%	0.9%
应收帐款	3	4	4	5	投资收益/营业利润	12.1%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	201	258	281	303	所得税/利润总额	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%
存货	2327	3845	4192	4527	应收帐款周转率	78%	57%	78%	57%
非流动资产	3965	4025	4031	3985	存货周转率	7.0%	6.2%	5.2%	5.2%
固定资产	3759	3829	3847	3810	流动资产周转率	4.4%	4.4%	3.8%	3.7%
资产总计	7647	9701	10218	10666	总资产周转率	2.1%	2.4%	2.2%	2.3%
流动负债	4843	6651	6842	6924	偿债能力				
短期借款	2952	2952	2952	2952	资产负债率	64.5%	69.4%	67.7%	65.7%
应付款项	694	870	948	1024	流动比率	0.76	0.85	0.90	0.97
非流动负债	88	80	80	80	速动比率	0.28	0.28	0.29	0.31
长期借款	80	80	80	80	每股指标（元）				
负债合计	4931	6731	6922	7004	EPS	0.21	0.50	0.64	0.72
股东权益	2716	2970	3296	3662	每股净资产	5.08	5.55	6.16	6.85
股本	535	535	535	535	每股经营现金流	0.88	-0.97	1.15	1.34
留存收益	2181	2435	2761	3128	每股经营现金/EPS	4.3	-1.9	1.8	1.9
少数股东权益	0	0	0	0	估值				
负债和权益总计	7647	9701	10218	10666		2010A	2011E	2012E	2013E
现金流量表（百万元）					PE	40.9	16.8	13.1	11.7
经营活动现金流	471	-521	615	718	PEG	0.79	0.84	1.06	-
其中营运资本减少	-570	-1220	-221	-214	PB	1.7	1.5	1.4	1.2
投资活动现金流	-375	-500	-500	-500	EV/EBITDA	3.81	4.35	3.63	3.22
其中资本支出	-408	-500	-500	-500	EV/SALES	19.31	21.40	19.52	17.54
融资活动现金流	-487	-13	-17	-19	EV/IC	0.54	0.61	0.59	0.55
净现金总变化	-391	-1034	98	199	ROIC/WACC	0.64	0.73	0.81	0.84
					REP	0.85	0.84	0.73	0.66

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍:

乔培涛: 清华大学硕士, 2008年加入长城证券, 任钢铁行业研究员。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 浩: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>