

采掘

2017年08月18日

鄂尔多斯 (600295)

——环保限产下硅铁价格大涨，公司三季度业绩有望超预期

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

市场数据： 2017年08月17日

收盘价(元)	15.74
一年内最高/最低(元)	16.6/8.36
市净率	2.2
息率(分红/股价)	0.32
流通A股市值(百万元)	9633
上证指数/深证成指	3268.43 / 10653.73

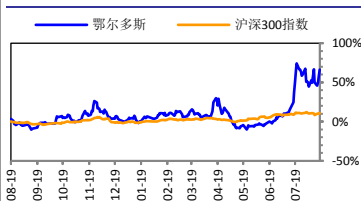
注：“息率”以最近一年已公布分红计算

较大

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	7.15
资产负债率%	69.26
总股本/流通A股(百万)	1032/612
流通B股/H股(百万)	420/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《鄂尔多斯(600295)点评：2016年年报及2017年一季报点评：资产减值损失拖累16年净利润，17Q1业绩加速增长》
2017/05/02

《需求、政策、成本三大利好奠定钢铁高盈利基础，继续强烈看多钢铁板块(PPT)》
2017/03/21

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com

研究支持

姚洋 A0230114070002
yaoyang@swsresearch.com
郇悦轩 A0230116090002
liy@swsresearch.com

联系人

郇悦轩
(8621)23297818×7425
liy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：在缺货及原料短缺的双重影响下，硅铁价格大涨，截至8月17日，宁夏、青海、甘肃和内蒙古硅铁FeSi75-B的市场均均达到7500元

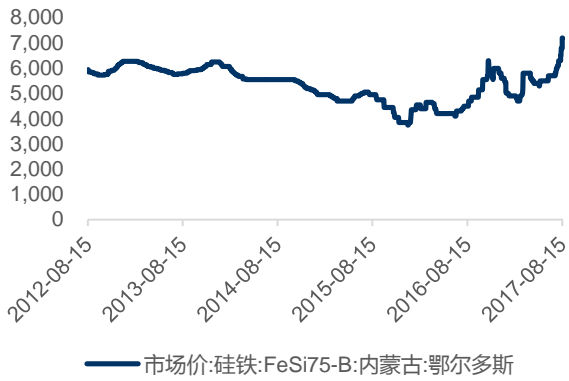
- **环保督察致使上游原料紧缺，企业排订单生产，硅铁价格持续上涨。**近两日，第四批环保督查组进驻青海，重点检查矿山，根据Mysteel调研，环保检查期间青海所有硅石场均已停产，目前硅石供应紧张，硅铁企业只能用前期备货生产，产量受到较大影响，基本处于排订单生产状态。在缺货及原料短缺的双重影响下，硅铁价格大涨，截至8月17日，宁夏、青海、甘肃和内蒙古硅铁FeSi75-B的市场均均达到7500元，而9月份价格有望突破8000元/吨。
- **下游粗钢产量再创新高，硅铁需求旺盛。**2017年7月我国生铁产量6207万吨，粗钢产量7402万吨，钢材产量9667万吨，同比分别增长5.1%、10.3%、2.7%，环比分别增长0.6%、1.1%、-0.9%，下游需求旺盛。我们通过(硅铁全国产量+硅铁进口量-硅铁出口量)/全国粗钢生产量来代表平均吨粗钢硅铁消耗，2017年7月这一数值为每吨粗钢消耗4.28公斤硅铁，较5月下滑了0.3公斤，较去年同期下滑0.1公斤，也说明了在下游钢铁需求旺盛的情况下硅铁供给偏紧。
- **硅铁涨价下，公司业绩弹性大。**参考去年数据，我们假设今年全年公司硅铁销量为160万吨，在营业成本不变的情况下，硅铁价格每上升100元/吨，公司硅铁年化总毛利上升1.6亿元，扣除三费、25%所得税和40%少数股东损益等，公司年化净利润上升5800万元。
- **上调盈利预测，维持“买入”评级。**供需持续改善拉动硅铁产品价格，公司“循环经济”模式在原材料储备、电力成本方面优势极强，将充分受益于产品价格上涨。我们上调17-19年EPS 0.90、1.43、1.86元(原为0.60、0.71、0.83)，目前股价对应PE分别为18、11、9倍，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16,591	4,536	19,900	22,760	24,920
同比增长率(%)	8.87	28.92	19.94	14.37	9.49
净利润(百万元)	266	111	925	1,474	1,914
同比增长率(%)	10.25	27.74	248.23	59.35	29.85
每股收益(元/股)	0.26	0.11	0.90	1.43	1.86
毛利率(%)	30.2	27.7	32.6	37.0	39.6
ROE(%)	3.7	1.5	11.3	15.3	16.6
市盈率	61		18	11	9

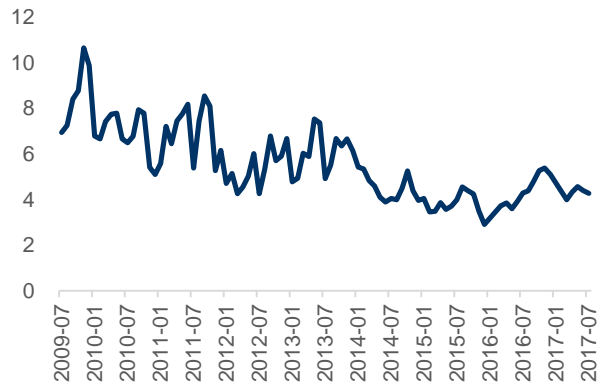
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

图 1：2012-2017/08 FeSi75-B 市场价（元）



资料来源：钢之家、申万宏源研究

图 2：2009-2017/07 吨粗钢硅铁消耗量（公斤）



资料来源：Mysteel、申万宏源研究

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	15,568	15,240	16,591	19,900	22,760	24,920
营业收入同比增长率 (yoy)	11.92%	-2.11%	8.87%	1990.00%	1440.00%	950.00%
减: 营业成本	10,978	11,179	11,589	13,420	14,350	15,050
毛利率 (%)	29.48%	26.65%	30.15%	32.60%	37.00%	39.60%
减: 营业税金及附加	361	293	337	404	462	506
主营业务利润	4,229	3,768	4,665	6,076	7,948	9,364
主营业务利润率 (%)	27.17%	24.73%	28.12%	30.53%	34.92%	37.58%
减: 销售费用	932	929	1,061	1,244	1,423	1,558
减: 管理费用	1,122	1,069	1,108	1,303	1,491	1,632
减: 财务费用	1,423	1,315	1,485	1,324	1,361	1,339
经营性利润	752	455	1,011	2,205	3,673	4,835
经营性利润同比增长率 (yoy)	-27.81%	-39.42%	122.07%	39.60%	22.10%	-
经营性利润率 (%)	4.83%	2.99%	6.09%	11.08%	16.14%	19.40%
减: 资产减值损失	72	190	362	150	152	138
加: 投资收益及其他	107	65	12	90	90	90
营业利润	787	330	663	2,146	3,612	4,788
加: 营业外净收入	282	343	214	290	290	290
利润总额	1,069	673	877	2,436	3,902	5,078
减: 所得税	202	185	298	657	1,067	1,397
净利润	867	488	579	1,779	2,835	3,682
少数股东损益	446	247	313	854	1,361	1,767
归属于母公司所有者的净利润	422	241	266	925	1,474	1,914
净利润同比增长率 (yoy)	-42.80%	-42.84%	10.25%	30.80%	18.50%	-
全面摊薄总股本	1,032	1,032	1,032	1,032	1,032	1,032
每股收益 (元)	0.41	0.23	0.26	0.90	1.43	1.86
归属母公司所有者净利润率 (%)	2.71%	1.58%	1.60%	3.70%	4.00%	-
ROE	6.07%	3.41%	3.65%	11.30%	15.30%	16.60%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。