

钢铁行业 | 行业公司研究

点评报告

15 August 2011 | 4 pages

鄂尔多斯(600295)

发电与电石发力, 业绩同比增加超五成

--半年报点评报告

✓ 程艳华 执业证书编号: \$1230210030002

21-6471 8888-1119

本报告导读:

投资要点:

■ 事件:公布半年报

2010年上半年,公司实现营业总收入60.8亿元,比上年同期增长26.77%,实现利润总额9.6亿元,比上年同期增长52.47%,净利润8.6亿元,比上年同期增长47.74%,归属于上市公司股东的净利润5.01亿元,比上年同期增长54.39%。

■ 点评

——服装产业方面:本报告期,羊绒原料价格仍旧延续去年上调的态势,价格有明显的上涨。公司服装业务重点在于改善内销结构,加强品质与渠道升级。——重化工业:原煤 272 万吨,硅铁 31 万吨,硅锰 6.3 万吨,电石 57 万吨,兰炭 8 万吨,多晶硅 336 吨,发电 62.77 亿度。其中,发电和电石略超预期。——多晶硅项目:总投资 23.25 亿元已基本完成,报告期内主要进行生产设备调试和试生产,截至报告期末已有 18 台还原炉及 9 台氢化炉完成调试,基本具备正常生产条件。

■ 业绩展望:

——公司 2011 年电石与发电全面运作,同时硅铁价格处于高位,同时公司历年服装旺季均在 4 季度,因此今年业绩有望略超市场预期。 公司长期看点在于以煤炭为基础的能源产品,如电石、多晶硅等的持续扩张,以及服装业务的高端与时尚转型。

■ 投资建议:

预计公司 2011 年至 2013 年 EPS 分别为 1.07 元、1.35 元、1.76 元,按照不同部分我们分别给与不同的估值,羊绒板块给予 30 倍估值、硅铁 25 倍、电力 20 倍、硅锰合金 25 倍、煤炭 20 倍、工业硅 25 倍、电石 25 倍、多晶硅 25 倍、其他 20 倍,综合起来给与 25 倍估值。考虑到公司的能源特性,以及煤电一体化的成本优势,在能源价格长期看涨的预期下,维持公司买入评级。

财务摘要 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	11733	14688	16806	19855
(+/-)	45%	25%	14%	18%
净利润	841	1104	1398	1812
(+/-)	114%	31%	27%	30%
毎股收益 (元)	0.81	1.07	1.35	1.76
P/E	21.94	16.70	13.19	10.18

评级:	买入
上次评级:	买入
当前价格:	¥17.87

单季度业绩	元/股
2Q/2011	0.44
1Q/2011	0.40
4Q/2010	0. 57
3Q/2010	0. 28



公司简介

相关报告

- 1《鄂尔多斯跟踪调研报告:不仅仅 是多晶硅》2011.07.27
- 2《各项业务景气度高、羊绒业务提价将成常态》2010.10.26
- 3《好业绩如期而至,下半年服装板 块有惊喜》2010.08.25
- 4《鄂尔多斯点评:多晶硅投产助力中长期业绩》2010.08.18
- 5《鄂尔多斯跟踪调研报告:可复制的模式、维持买入评级》2010.08.02

报告撰写人: 程艳华 数据支持人: 范飞



附录: 三大报表预测值

资产负债表				_	利润表				
单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	11621	14401	19805	25588	营业收入	11733	14688	16806	19855
现金	2793	4479	8013	10904	营业成本	7876	9591	10811	12560
应收账款	1427	1959	2254	2576	营业税金及附加	331	414	474	559
其它应收款	2516	1205	1697	2631	营业费用	748	936	1071	1266
预付账款	1268	1738	2382	3036	管理费用	648	812	929	1097
存货	3013	4224	4449	5350	财务费用	619	850	896	950
其他	603	795	1009	1092	资产减值损失	120	121	105	113
非流动资产	14254	13763	13266	12669	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	802	804	827	811	投资净收益	141	75	86	91
固定资产	9548	10193	10197	9864	营业利润	1532	2040	2605	3401
无形资产	544	587	632	694	营业外收入	111	111	111	111
其他	3360	2179	1609	1300	营业外支出	24	24	24	24
资产总计	25874	28164	33071	38257	利润总额	1619	2127	2692	3488
流动负债	10326	9311	9817	10120	所得税	157	207	262	339
短期借款	5855	5546	5725	5709	净利润	1461	1920	2430	3149
应付账款	1892	1032	1162	1362		621	815	1032	1337
其他	2579	2733	2930	3049	归属母公司净利润	841	1104	1398	1812
非流动负债	6954	8493	10699	12712	EBITDA	2756	3500	4165	5042
长期借款	6762	8330	10509	12530	EPS (元)	0.81	1.07	1. 35	1. 76
其他	192	163	191	182					
负债合计	17280	17804	20516		主要财务比率				
少数股东权益	3909	4725	5757	7094		2010	2011E	2012E	2013E
归属母公司股东权益	1032	1032	1032		成长能力				
负债和股东权益	1316	1316	1316	1316		44.5%	25.2%	14.4%	18.1%
X (X-1)	2286	3288	4450	5983		196.5%	33. 2%	27. 7%	30.6%
	4634	5635	6798	8331		113.7%	31.4%	26.6%	29.6%
	25874	28164	33071		获利能力	110.77	01. 1/0	20.070	27.07.
	23071	20101	33071	30237	毛利率	32.9%	34.7%	35.7%	36. 7%
现金流量表					净利率	7. 2%	7.5%	8. 3%	9. 1%
处立 加里 仪 单位:百万元	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	18.1%	19.6%	20.6%	21. 7%
平位,日为70 经营活动现金流	2010	1811	2320	2023	ROIC	10.5%	13.5%	15.5%	17.4%
净利润	1461	1920	2430		偿债能力	10.5/0	1 3. 5/0	13.5/0	17. 4/0
折旧摊销	605	610	664	690		66.8%	63.2%	62.0%	59.7%
财务费用	619	850	896	950		77.64%	80. 33%	81. 47%	82. 37%
投资损失	-141	-75	-86	-91		1.13	1.55	2. 02	2. 53
技 员领人 营运资金变动	-141 -647	-1436	-1588	-2676		0.83	1. 09	1. 56	2. 00
其它	192	-57	3		营运能力	0. 63	1. 09	1. 50	2.00
			-70			0.50	0.54	0.55	0.56
投资活动现金流 资本支出	-4474	-53		4	总资产周转率	9	9	0.55	0.56
	2290	50	50	20				8	0.05
长期投资	172	3	27	-19		6. 42	6.56	9.85	9. 95
其他	-2012	1	7		毎股指标(元)	0.01	1 07	1 25	1 7/
等资活动现金流	2782	-72 200	1283	864	每股收益	0.81	1. 07	1. 35	1. 76
短期借款	81	-308	179	-16		2. 02	1. 75	2. 25	1. 96
长期借款	2318	1568	2179	2022		4. 49	5.46	6. 59	8. 07
其他	0	0	0		估值比率	24 2 :	42 = x	40	4.
现金净增加额	-44	0	0	0		21. 94	16.70	13. 19	10. 18
	428	-1331	-1074	-1141		3. 98	3. 27	2.71	2, 21
	397	1687	3534	2890	EV/EBITDA	12	9	8	6

资料来源:港澳资讯、浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内,证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准,定义如下:

1、买入 : 相对于沪深 300 指数表现 +20%以上;

2、增持 : 相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%:

3、中性 : 相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动;

4、减持 : 相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级:

以报告日后的6个月内,行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准,定义如下:

1、看好 : 行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上;

2、中性 : 行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上;

3、看淡 : 行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格,经营许可证编号为: **Z39833000**)制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但浙商证券有限责任公司及其关联机构(以下统称"本公司")对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断,在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有,未经本公司事先书面授权,任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明本报告发布人和发布日期,并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码: 200031

电话: (8621)64718888 传真: (8621)64713795



浙商证券研究所: http://research.stocke.com.cn

