

钢铁

署名人: 初学良
S0960511020017
0755-82026820
chuxueliang@cjis.cn
参与人: 韩小静
0755-82026710
hanxiaojing@cjis.cn

6-12个月目标价: 25.00元

当前股价: 17.87元

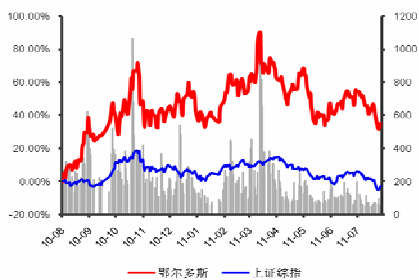
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2958
总股本(百万)	1032
流通股本(百万)	612
流通市值(亿)	109
EPS(11E)	1.02
每股净资产(元)	5.56
净资产收益率%	18.40

股价表现

(%)	1M	3M	6M
鄂尔多斯	-10.92	-15.71	-6.35
上证综指	-6.54	-8.51	-9.39



相关报告

鄂尔多斯 600295-多元化快速发展, 未来想象空间巨大 10/31/2010
鄂尔多斯 600295-成本优势逐步加强, 多晶硅进入收获期 03/15/2011
鄂尔多斯 600295-集团一致行动人增持 B 股 06/22/2011

鄂尔多斯

600295

强烈推荐

业绩有保障, 未来看点多

投资要点:

- 公司公布 2011 年中报: 营业收入 60.84 亿元, 同比增长 26.77%; 归属于母公司的净利润 5.01 亿元, 同比增 54.39%, 对应基本每股收益 0.49 元; 扣除非经常性损益后的基本每股收益 0.47 元, 同比增长 56.67%。公司业绩大幅增长的主要原因是产品价格相比同期有所上涨, 公司综合盈利能力有所提升。
- 2011 年上半年公司产量数据: 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。其中多晶硅项目总投资 23.25 亿元已经基本完成, 我们预计全年产量在 1000 吨左右。我们对业绩假设作了相应调整, 电石全年 115 万吨, 硅铁全年 70 万吨。
- 公司未来看点分析: 1) 电石和多晶硅产量增长; 2) 氯碱化工下游产业链延伸; 3) 电冶公司剩余 40% 股权收购; 4) 集团煤炭资产取得采矿权证后的注入预期。我们认为前 3 点可能会较快实现, 第 4 点可能在 2012 年以后。
- 集团在鄂尔多斯拥有超过 60 亿吨储量的煤炭资源探矿权和煤化工项目, 虽然短期注入还很难成行, 但随着公司煤炭需求的逐步上升和集团资源的整合以及采矿权证的获得, 煤炭资产逐步注入应是大趋势。而且集团股东与上市公司利益一致, 未来不存在障碍, 2012 年可能将是煤炭资产整合的元年。
- 维持对公司强烈推荐的投资评级, 6 个月目标价为 25.00 元。我们调整了之前的盈利预测, 2011 年至 2013 年基本每股收益分别为 1.04、1.25、1.55 元, 目前股价对应 2011 年、2012 年 PE 分别是 17.20 倍、14.33 倍。
- 风险提示: 产品价格大幅下降和多晶硅项目进展低于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	11733	14950	16920	19445
同比(%)	45%	27%	13%	15%
归属母公司净利润(百万元)	841	1073	1287	1595
同比(%)	114%	28%	20%	24%
毛利率(%)	32.9%	33.2%	34.4%	35.1%
ROE(%)	17.9%	18.6%	19.0%	19.8%
每股收益(元)	0.81	1.04	1.25	1.55
P/E	21.94	17.20	14.33	11.56
P/B	3.94	3.20	2.72	2.29
EV/EBITDA	12	10	8	7

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	11621	13414	15568	18963	营业收入	11733	14950	16920	19445
现金	2793	3000	3659	5258	营业成本	7876	9980	11107	12624
应收账款	1427	1971	2217	2523	营业税金及附加	331	419	482	554
其它应收款	2516	1499	1943	2431	营业费用	748	949	1083	1235
预付账款	1268	1405	1654	1871	管理费用	648	800	931	1060
存货	3013	4705	5127	5799	财务费用	619	769	792	806
其他	603	835	967	1082	资产减值损失	120	50	100	100
非流动资产	14254	14887	15028	15116	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	802	950	950	950	投资净收益	141	40	40	40
固定资产	9548	10946	11621	11969	营业利润	1532	2024	2465	3107
无形资产	544	547	547	547	营业外收入	111	55	75	100
其他	3360	2444	1910	1649	营业外支出	24	16	17	17
资产总计	25874	28301	30596	34079	利润总额	1619	2063	2523	3190
流动负债	10326	9876	9668	10102	所得税	157	206	252	319
短期借款	5855	5522	5000	5000	净利润	1461	1856	2271	2871
应付账款	1892	1678	1997	2348	少数股东损益	621	784	984	1276
其他	2579	2676	2670	2754	归属母公司净利润	841	1073	1287	1595
非流动负债	6954	7975	8475	8975	EBITDA	2756	3356	3908	4628
长期借款	6762	7762	8262	8762	EPS (元)	0.81	1.04	1.25	1.55
其他	192	213	213	213					
负债合计	17280	17851	18143	19077	主要财务比率				
少数股东权益	3909	4693	5677	6953	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	1032	1032	1032	1032	成长能力				
资本公积	1316	1316	1316	1316	营业收入	44.5%	27.4%	13.2%	14.9%
留存收益	2286	3359	4378	5651	营业利润	196.5%	32.1%	21.8%	26.1%
归属母公司股东权益	4685	5757	6776	8049	归属于母公司净利润	113.7%	27.6%	20.0%	23.9%
负债和股东权益	25874	28301	30596	34079	获利能力				
					毛利率	32.9%	33.2%	34.4%	35.1%
					净利率	7.2%	7.2%	7.6%	8.2%
					ROE	17.9%	18.6%	19.0%	19.8%
					ROIC	10.6%	12.7%	13.8%	15.6%
					偿债能力				
					资产负债率	66.8%	63.1%	59.3%	56.0%
					净负债比率	77.64%	75.63%	74.29%	73.27%
					流动比率	1.13	1.36	1.61	1.88
					速动比率	0.80	0.88	1.08	1.30
					营运能力				
					总资产周转率	0.50	0.55	0.57	0.60
					应收账款周转率	9	9	8	8
					应付账款周转率	6.42	5.59	6.04	5.81
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.81	1.04	1.25	1.55
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.02	1.83	2.42	2.89
					每股净资产(最新摊薄)	4.54	5.58	6.57	7.80
					估值比率				
					P/E	21.94	17.20	14.33	11.56
					P/B	3.94	3.20	2.72	2.29
					EV/EBITDA	12	10	8	7

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

初学良, 中投证券研究所钢铁行业研究员, 南开大学经济学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

韩小静, 中投证券研究所钢铁行业研究助理, 复旦大学材料学硕士, 2011 年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司: 宝钢股份、鞍钢股份、武钢股份、新兴铸管、河北钢铁、太钢不锈、济南钢铁、莱钢股份、新钢股份、酒钢宏兴、韶钢松山、重庆钢铁、鄂尔多斯、方大炭素、攀钢钒钛、常宝股份、大成股份

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434