

鄂尔多斯 (600295)

2021 年报点评：业绩大增，继续强烈推荐！

买入（维持）

2022 年 04 月 15 日

证券分析师 杨件

执业证书：S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

执业证书：S0600121040010

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	36,473	45,000	49,000	46,000
同比	57.61	23.38	8.89	-6.12
归属母公司净利润（百万元）	6,091	9,002	10,025	9,517
同比	298.58	47.80	11.36	-5.07
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	4.27	6.30	7.02	6.66
P/E（现价&最新股本摊薄）	7.65	5.18	4.65	4.90

事件：公司发布 2021 年报，公司年实现收入 365 亿元，同比增长 58%；实现归母净利润 61 亿元，同比增长 299%；公司同时公告利润分配方案，每股派发现金红利 2 元（含税），以资本公积转增股本 0.4 股。

点评：

■ **强业绩、高分红，优质蓝筹。**公司 2021 年归母净利润大增，已实现从 2016-2021 年连续增长，6 年 CAGR 高达 70%；并且是行业内少有的，2021Q4 环比仍有增长的企业。公司 2021 年现金分红总额为 28.6 亿元，分红比例高达 47%；以 2022 年 4 月 14 日股价计算，股息率高达 6%。公司自上市以来每年均分红，平均分红比例超过 20%。

■ **硅铁业务尽显高弹性。**2021 年公司硅铁业务收入同比增长 51%，毛利率同比增长 11pct，毛利增高达长 96%。公司作为全球最大硅铁供应商，具备 160 万吨/年硅铁产能，在硅铁行业景气持续有望充分享受高弹性。

■ **硅铁行业：硬缺口，持续看涨。**截至 2022 年 4 月 14 日，硅铁期货价格恢复性上涨至 10456 元/吨，较年初增长 26%；与此同时也伴随着库存的大幅下降，2022 年 3 月末硅铁社会库存同比下滑 50%，我们认为其背后是行业供需在快速改善：1）俄乌冲突导致过去一个月来全球硅铁供需缺口，进而拉动中国硅铁出口增长，1-2 月硅铁出口增长超过 100%；2）需求端钢厂产量逐步复产，基于全年钢产量平控，以及硅铁月产量回到 50 万吨以上面临瓶颈，我们判断后续供需缺口依然明显甚至进一步扩大，硅铁价格将进一步走强。

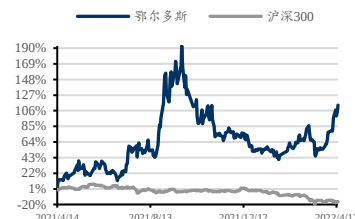
■ **投资产能置换项目。**公司拟以自有资金分别出资 25、4.5 亿元来投资建设硅铁合金创新项目、同源化工电石项目；本次置换为减量置换，置换后的硅铁矿热炉年产能为 46.12 万吨、密闭电石炉年产能为 23.21 万吨。以上两项目预计 2023 年底陆续建成投产。我们认为以上两项目将有效提升公司的生产效率。

■ **煤炭可自供，资源属性彰显。**公司于 2021 年新增永煤矿业公司 25% 股权，公司合计控制煤炭权益产能近 1100 万吨，可基本实现煤炭自供。在煤炭价格大概率维持高位的情况下将充分保障公司盈利能力。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2022-2024 年收入为 450/490/460 亿元，同比增速为 23%/9%/-6%；考虑硅铁持续涨价，我们将 2022-2023 年归母净利润从 68/60 亿元上调至 90/100 亿元，即 2022-2024 年归母净利润为 90/100/95 亿元，同比增速为 48%/11%/-5%；对应 PE 分别为 5.2/4.7/4.9x。考虑公司业绩大增，估值低高分红，故维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**硅铁价格波动；成本波动；公司自身经营风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.64
一年最低/最高价	17.10/44.77
市净率(倍)	2.51
流通 A 股市值(百万元)	21,298.92
总市值(百万元)	46,608.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.00
资产负债率(% ,LF)	51.93
总股本(百万股)	1,427.95
流通 A 股(百万股)	652.54

相关研究

《鄂尔多斯(600295)：硅铁硬缺口，以及被忽视的资源属性》

2022-04-11

鄂尔多斯三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	16,924	22,544	36,040	47,486	营业总收入	36,473	45,000	49,000	46,000
货币资金及交易性金融资产	6,761	10,284	22,491	32,779	营业成本(含金融类)	23,467	27,000	29,000	28,000
经营性应收款项	4,390	5,437	5,914	6,641	税金及附加	805	990	1,225	1,012
存货	4,490	5,178	5,721	5,984	销售费用	1,210	1,800	2,058	1,840
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,306	1,499	1,676	1,334
其他流动资产	1,282	1,644	1,914	2,082	研发费用	539	626	882	690
非流动资产	32,884	34,016	35,209	36,771	财务费用	572	73	-314	-662
长期股权投资	11,274	12,274	13,474	14,774	加:其他收益	133	360	392	368
固定资产及使用权资产	18,659	18,789	18,704	18,799	投资净收益	1,563	1,125	1,225	1,150
在建工程	843	863	893	943	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,081	1,031	1,041	1,131	减值损失	-667	-350	-340	-350
商誉	5	7	10	15	资产处置收益	11	14	15	14
长期待摊费用	276	286	301	313	营业利润	9,614	14,161	15,765	14,968
其他非流动资产	747	767	787	797	营业外净收支	-33	-40	-40	-40
资产总计	49,807	56,560	71,249	84,257	利润总额	9,580	14,121	15,725	14,928
流动负债	20,374	15,724	17,546	18,265	减:所得税	1,390	2,118	2,359	2,239
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,493	673	673	673	净利润	8,190	12,003	13,367	12,689
经营性应付款项	7,852	8,877	9,773	9,973	减:少数股东损益	2,099	3,001	3,342	3,172
合同负债	1,570	1,890	2,175	2,240	归属母公司净利润	6,091	9,002	10,025	9,517
其他流动负债	3,459	4,284	4,925	5,379	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.27	6.30	7.02	6.66
非流动负债	5,493	4,893	4,393	3,993	EBIT	9,146	13,086	14,159	13,124
长期借款	4,921	4,321	3,821	3,421	EBITDA	12,056	15,535	17,044	16,340
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.66	40.00	40.82	39.13
租赁负债	98	98	98	98	归母净利率(%)	16.70	20.01	20.46	20.69
其他非流动负债	474	474	474	474	收入增长率(%)	57.61	23.38	8.89	-6.12
负债合计	25,867	20,617	21,939	22,258	归母净利润增长率(%)	298.58	47.80	11.36	-5.07
归属母公司股东权益	18,562	27,564	37,589	47,106					
少数股东权益	5,379	8,379	11,721	14,893					
所有者权益合计	23,940	35,944	49,310	61,999					
负债和股东权益	49,807	56,560	71,249	84,257					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	12,446	14,101	16,096	14,844	每股净资产(元)	13.00	19.30	26.32	32.99
投资活动现金流	-4,690	-2,834	-3,218	-4,003	最新发行在外股份(百万股)	1,428	1,428	1,428	1,428
筹资活动现金流	-8,298	-7,744	-671	-552	ROIC(%)	21.50	28.71	25.35	18.58
现金净增加额	-536	3,523	12,206	10,289	ROE-摊薄(%)	32.81	32.66	26.67	20.20
折旧和摊销	2,910	2,449	2,885	3,216	资产负债率(%)	51.93	36.45	30.79	26.42
资本开支	-691	-2,909	-3,178	-3,781	P/E(现价&最新股本摊薄)	7.65	5.18	4.65	4.90
营运资本变动	1,665	-391	161	-724	P/B(现价)	2.51	1.69	1.24	0.99

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>