

鄂尔多斯调研简报

买入首次评级

目标价格：16.6元

投资要点:

- 📖 区域优势保证了公司原料价格低廉和供应充足。
- 📖 循环经济模式推动公司电冶业务良性循环。
- 📖 羊绒业务由规模和品牌并举转向品牌为主。

报告摘要:

- **区域优势是根本。**公司所处的鄂尔多斯地区现在不仅以盛产羊绒闻名，更以出产煤炭著称。全球超过50%的优质羊绒产自内蒙古，尤以鄂尔多斯羊绒的品质为最佳。鄂尔多斯探明煤炭储量1,496亿多吨，预测总储量为7,656亿吨，约占全国总储量的六分之一。公司所处区域的资源优势成为公司在羊绒和电冶业务得到充分发展的保证。
- **电厂是核心、电冶是动力、煤炭是保障。**公司在棋盘井拥有2*33万千瓦机组并托管集团2*33万千瓦机组，参股2*20万千瓦煤矸石机组。高载能产品产能有硅铁65万吨、硅锰45万吨、电石100万吨、工业硅3万吨和多晶硅3千吨。电冶公司所在棋盘井地区电煤价格低廉，公司棋盘井的电厂在享受煤炭价格优势的同时，又保证了电冶公司享受优惠电价。电冶公司高载能产品由优惠电价带来的成本优势推动高载能产品产销量增长，电耗大量增长推动了电厂机组高运转时数，带动电厂效益增长。公司在棋盘井地区拥有资源储量4.5亿吨焦煤资源，450万吨煤炭生产能力。煤矿既为电厂提供中煤和煤矸石保证电厂低成本运行，又出产优质焦煤赚取利润。
- **羊绒服装业务转型中、未来将走品牌路线。**公司羊绒服装业务正处于转型期，由于羊绒服装出口下降，毛利较低，公司加大了内销数量，降低外销比例。公司2010年计划生产羊绒服装350万件，其中外销200万件，内销150万件。公司品牌具有很高的知名度，公司利用自身品牌将产品扩展至羊毛和棉麻系列服饰。
- **估值：**我们预计公司2010年、2011年EPS分别为0.83元和1.05元，给予公司“买入”评级。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	95.20	81.17	15,183.11	16,092.43	16,908.62
同比增长率	41.32	-14.74	87.04	5.99	5.07
净利润	4.07	3.93	393.46	856.56	1,083.60
同比增长率	-22.43	-3.24	117.70	26.51	20.00
每股收益(元)	10.99	9.92	0.83	1.05	1.26

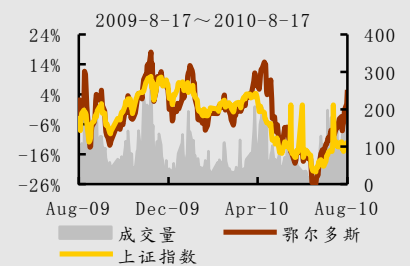
分析师

赵丽明

电话：010 88085099

Email: zhaoliming@hsec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100331	6614	
20091231	6130	
20090930	6546	

数据来源：港澳资讯

图 1: 产量假设 (万吨)

	2010 年	2011 年	2012 年
煤炭	450	450	450
洗煤	500	500	500
电力 (万度)	500000	500000	500000
硅铁	62	62	62
硅锰	42	42	42
电石	90	90	100
多晶硅(吨)	500	2000	3000
羊绒产业	350	320	300

资料来源: 宏源证券

图 2: 产品价格假设

	2010 年	2011 年	2012 年
煤炭	230	240	260
洗煤	290	300	300
电力	0.27	0.27	0.27
硅铁	6500	6700	6700
硅锰	8000	8300	8300
电石	3100	3100	3200
多晶硅	406.2	440.05	440.05

资料来源: 宏源证券

表 1: 利润表(百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	9,520.30	8,117.49	15,183.11	16,092.43	16,908.62
减: 营业成本	6,337.05	5,998.15	11,501.01	11,919.71	12,292.32
营业税金及附加	595.42	125.54	303.66	321.85	338.17
销售费用	539.62	485.92	626.72	658.06	690.96
管理费用	448.71	473.78	521.15	547.21	563.63
财务费用	505.28	497.48	646.72	679.06	713.01
资产减值损失	316.53	26.04	15.53	16.31	17.12
加: 公允价值变动净收益					
投资净收益	16.09	6.16	69.84	73.33	77.00
营业利润	793.78	516.75	1,638.16	2,023.58	2,370.41
加: 营业外收入	61.59	233.38	21.57	23.73	26.10
减: 营业外支出	20.85	8.67	10.21	11.23	12.35
利润总额	834.53	741.45	1,649.52	2,036.08	2,384.15
减: 所得税	20.71	73.98	247.43	305.41	357.62
净利润	813.81	667.46	1,402.09	1,730.66	2,026.53
少数股东损益	397.91	274.01	545.53	647.06	726.21
归属于母公司所有者的净利润	415.90	393.46	856.56	1,083.60	1,300.32
每股收益 (元)	0.40	0.38	0.83	1.05	1.26

分析师简介:

赵丽明: 宏源证券研究所钢铁行业研究员, 北京科技大学材料学博士, 有多年钢铁行业和证券行业从业经验。

宏源证券机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。