

鄂尔多斯 (600295)

纺织品

—净利增逾 16 倍，羊绒业务转型显成效

投资评级 **推荐** 公司评级 **A** 收盘价 **14.20**

净利润大幅增长。由于羊绒业务转型初显成效，电冶板块业绩大幅增长，鄂尔多斯公司 2010 年上半年实现营收 479904 万元，同比增长 55.88%，归属于上市公司股东的净利润 32477.9 万元，同比增 1605.55%，每股收益 0.31 元，同比增 1450%。

羊绒业务转型显成效。一方面，公司主动压缩外销数量，加强内销工作。外销方面主要做贴牌加工，由原来的 400-500 万件压缩为 200 万件左右，利润率约为 8%；内销方面主要做自主品牌销售，由原来的 100 万件增加为 150 万件左右，利润率约为 30-40%。另一方面，国内营销模式转型，营销网络由自营店转为加盟，3000 多家自营店有 90% 的已卖断给经销商，公司未来只在一线城市建立自主品牌旗舰店。最后，2008 年开始的羊绒服装转型为时尚服饰也开始显现效果。报告期内，羊绒板块业务营业利润率 46.94%，同比增 19.65%。

电冶板块业绩快速增长。报告期内电力冶金公司多数产品的生产销售都取得了增长，电冶板块实现营收 410615 万元，同比增长 85.49%。这一主业快速增长主要是由于去年相关产品的基数小。

多晶硅生产有成本优势。公司年产 3000 吨多晶硅项目，总投资 29.7 亿元。本报告期已完成绝大部分完成，预计 9 月份能够有第一批产品进行销售。公司已经积累了一定数量的订单。由于多晶硅生产用电可由公司下属电厂自供等因素，该项目具有成本优势，2006 年测算的成本为 30 美元/公斤。目前多晶硅价格已有所回升，该项目将在第四季度对公司利润有所贡献，预计出现投产即亏损的可能性不大。

风险及评级。公司下半年风险主要来自于原材料价格的上涨。羊绒服装行业第四季度是销售旺季，加上多晶硅对业绩的贡献，我们预计公司 2010 年、2011 年 EPS 为 0.8 元、0.96 元，给予公司推荐评级。

2010 年 8 月 26 日

主要数据

| | |
|---------------|------------------|
| 52 周最高/最低价(元) | 15.37/9.52 |
| 上证指数/深圳成指 | 2596.58/10963.99 |
| 50 日均成交额(百万元) | 110.24 |
| 市净率(倍) | 3.69 |
| 股息率 | 0.70% |

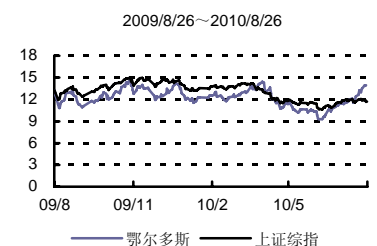
基础数据

| | |
|-----------|----------|
| 流通股(百万股) | 612.00 |
| 总股本(百万股) | 1032.00 |
| 流通市值(百万元) | 8690.40 |
| 总市值(百万元) | 14654.40 |
| 每股净资产(元) | 3.85 |
| 净资产负债率 | 346.35% |

股东信息

| | |
|-------|--------------|
| 大股东名称 | 内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有 |
| 持股比例 | 40.70% |

52 周行情图



联系方式

| | |
|---------|------------------------|
| 研究员: | 李茂娟 邹翠利 |
| 执业证书编号: | S0020109061421 |
| 电话: | 021-51097188-1852 |
| 电邮: | limaojuan@gyzq.com.cn |
| 联系人: | 赵喜娟 |
| 电话: | 021-51097188-1952 |
| 电邮: | zhaoxijuan@gyzq.com.cn |
| 地址: | 安徽省合肥市寿春路 179 号 |

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

| | 二级市场评级 | | 公司质地评级 |
|------|----------------------------------|---|------------------|
| 强烈推荐 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上 | A | 公司长期竞争力高于行业平均水平 |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间 | B | 公司长期竞争力与行业平均水平一致 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间 | C | 公司长期竞争力低于行业平均水平 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上 | | |

(2) 行业评级定义

| | |
|----|---|
| 推荐 | 行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上 |
| 中性 | 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内 |
| 回避 | 行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上 |

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn