

电冶增产、羊绒回升

买入维持

目标价格：16.6元

投资要点：

- 📖 电冶和羊绒业务营业利润率大幅提升。
- 📖 煤炭、电冶产品产量同比大幅增长。
- 📖 托管集团电厂保证优惠电价用电供应量。

事件：

- **公司8月26日公布半年报：**上半年，公司实现营业总收入47.99亿元，比上年同期上升55.88%，实现利润总额6.32亿元，净利润3.25亿元，分别比上年同期上升903%和1606.5%。原煤开采214万吨，入洗原煤203万吨，硅铁销售31.2万吨，硅锰8.4万吨，电石27万吨，供水1789万吨，1、2号机组上半年发电21.9亿度，租赁集团的3、4号机组上半年发电13.3亿度。

点评：

- **电冶和羊绒业务营业利润率大幅提升。**上半年，虽然羊绒业务实现收入6.37亿元，同比下降20.46%；但是营业利润率比去年同期增加19.65个百分点，达到46.94%。羊绒盈利能力的大幅提升验证了公司提高内销降低外销策略的正确性。电冶业务实现营业收入41.06亿，同比增长29.08%；营业利润率29.08%，比去年同期增加9.83个百分点。
- **煤炭、电冶产品产量同比大幅增长。**上半年，原煤开采214万吨，同比增长57%；硅铁销售31.2万吨，同比增长64%；电石27万吨，比去年同期增加23.1万吨。
- **托管集团电厂保证优惠电价用电供应量。**公司通过租赁模式托管了集团3、4号机组，增加了上网发电量，保证电冶公司优惠电价用电供应量。电冶公司产能扩张，电力需求扩大的同时，继续保持能源成本优势。而且在机组正常运行的情况下，公司每年分得收益8400万元。
- **估值：**我们预计公司2010年、2011年EPS分别为0.83元和1.05元，维持公司“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	415.90	393.46	856.56	1,083.60	1,300.32
同比增长率	-22.43	-3.24	117.70	26.51	20.00
每股收益(元)	0.40	0.38	0.83	1.05	1.26

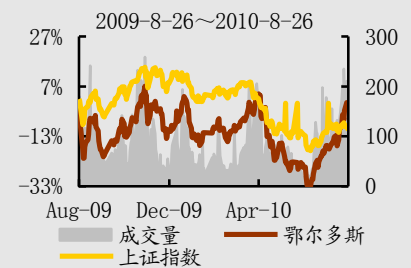
分析师

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
20100630	7035	
20100331	6614	
20091231	6130	

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。