

钢铁
署名人: 初学良
S0960210070009
0755-82026820
chuxueliang@cjis.cn

鄂尔多斯

600295

强烈推荐

未来能源领域的潜在龙头

6-12个月目标价: 25.50元

当前股价: 22.28元

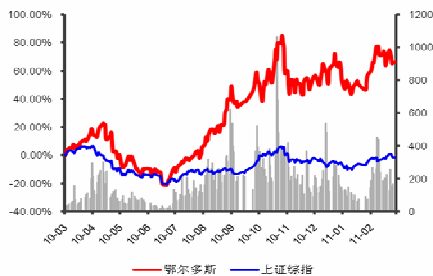
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2958
总股本(百万)	1032
流通股本(百万)	295
流通市值(亿)	66
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	8.31	15.68	34.06
上证综指	2.76	8.24	13.28



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

投资要点:

- 公司公布 2010 年报: 营业收入 117.33 亿元, 同比增长 44.54%; 归属于母公司的净利润 8.41 亿元, 同比增长 113.66%, 对应基本每股收益 0.81 元; 扣除非经常性损益后的基本每股收益 0.61 元, 同比增长 144.00%。公司业绩大幅增长的主要原因是硅铁、电石等产品价格的大幅增长以及总额约 2 亿元的政府补贴和资产处置所得。
- 2011 年公司业绩增长将取决于以下几个因素: 1) 硅铁产量增长, 公硅铁产能 100 万吨, 2010 年产量仅有 64 万吨; 2) 电石产量增长, 公司电石产能 115 万吨, 2010 年产量仅有 58 万吨; 3) 多晶硅项目投产, 预计 2010 年产量 1000 吨; 4) 氯碱化工项目投产。
- 公司未来发展路径清晰: 向大能源企业转型。公司依托服装品牌, 向资源看齐的大战略非常清晰, 而且在原有资源优势的基础上发展能源化工和铁合金产业以增加产品附加值。我们认为公司资源优势显著, 未来在能源领域将大有作为。
- 集团拥有超过 60 亿吨储量的煤炭资源和煤化工项目, 公司是集团优质煤炭资源注入的唯一平台。我们认为虽然短期还很难成行, 但随着公司煤炭需求的逐步上升和集团资源的整合, 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 25.50 元。我们调整之前的盈利预测, 2011 年至 2013 年基本每股收益分别为 1.02、1.38、1.71 元, 目前股价对应 2011 年、2012 年 PE 分别是 21.84 倍、16.14 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	14330	18190	21215
同比(%)	45%	22%	27%	17%
归属母公司净利润(百万元)	841	1056	1426	1764
同比(%)	114%	26%	35%	24%
毛利率(%)	32.9%	33.8%	34.5%	35.0%
ROE(%)	17.9%	18.4%	20.7%	21.2%
每股收益(元)	0.81	1.02	1.38	1.71
P/E	27.35	21.77	16.12	13.03
P/B	4.91	4.01	3.33	2.77
EV/EBITDA	13	11	9	7

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	11621	13244	16002	19765
现金	2793	3312	3214	4799
应收账款	1427	1889	2384	2752
其它应收款	2516	1437	2089	2652
预付账款	1268	1335	1774	2044
存货	3013	4470	5501	6336
其他	603	800	1040	1181
非流动资产	14254	14887	15028	15116
长期投资	802	950	950	950
固定资产	9548	10946	11621	11969
无形资产	544	547	547	547
其他	3360	2444	1910	1649
资产总计	25874	28130	31030	34881
流动负债	10326	9733	9881	10412
短期借款	5855	5500	5000	5000
应付账款	1892	1595	2143	2565
其他	2579	2639	2738	2847
非流动负债	6954	7975	8475	8975
长期借款	6762	7762	8262	8762
其他	192	213	213	213
负债合计	17280	17708	18356	19387
少数股东权益	3909	4681	5772	7183
股本	1032	1032	1032	1032
资本公积	1316	1316	1316	1316
留存收益	2286	3342	4504	5912
归属母公司股东权益	4685	5741	6903	8311
负债和股东权益	25874	28130	31030	34881

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	2089	2226	1717	3009
净利润	1461	1828	2517	3176
折旧摊销	605	563	651	715
财务费用	619	768	792	807
投资损失	-141	-40	-40	-40
营运资金变动	-647	-574	-2303	-1682
其它	192	-319	101	32
投资活动现金流	-4474	-991	-760	-760
资本支出	2290	900	800	800
长期投资	172	155	0	0
其他	-2012	64	40	40
筹资活动现金流	2782	-715	-1055	-664
短期借款	81	-355	-500	0
长期借款	2318	1000	500	500
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-44	0	0	0
其他	428	-1361	-1055	-1164
现金净增加额	397	519	-98	1585

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	11733	14330	18190	21215
营业成本	7876	9482	11917	13794
营业税金及附加	331	401	518	605
营业费用	748	910	1164	1347
管理费用	648	767	1000	1156
财务费用	619	768	792	807
资产减值损失	120	50	100	100
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	141	40	40	40
营业利润	1532	1992	2738	3446
营业外收入	111	55	75	100
营业外支出	24	16	17	17
利润总额	1619	2031	2796	3529
所得税	157	203	280	353
净利润	1461	1828	2517	3176
少数股东损益	621	772	1090	1412
归属母公司净利润	841	1056	1426	1764
EBITDA	2756	3323	4181	4968
EPS (元)	0.81	1.02	1.38	1.71

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	44.5%	22.1%	26.9%	16.6%
营业利润	196.5%	30.0%	37.4%	25.9%
归属于母公司净利润	113.7%	25.6%	35.0%	23.7%
获利能力				
毛利率	32.9%	33.8%	34.5%	35.0%
净利率	7.2%	7.4%	7.8%	8.3%
ROE	17.9%	18.4%	20.7%	21.2%
ROIC	10.6%	12.8%	14.5%	16.2%
偿债能力				
资产负债率	66.8%	63.0%	59.2%	55.6%
净负债比率	77.64%	76.11%	73.43%	72.10%
流动比率	1.13	1.36	1.62	1.90
速动比率	0.80	0.90	1.06	1.29
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.53	0.61	0.64
应收账款周转率	9	8	8	8
应付账款周转率	6.42	5.44	6.38	5.86
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.81	1.02	1.38	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	2.02	2.16	1.66	2.92
每股净资产(最新摊薄)	4.54	5.56	6.69	8.05
估值比率				
P/E	27.35	21.77	16.12	13.03
P/B	4.91	4.01	3.33	2.77
EV/EBITDA	13	11	9	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。

重点覆盖公司: 武钢股份、宝钢股份、鞍钢股份、河北钢铁、新兴铸管、太钢不锈、济南钢铁、莱钢股份、新钢股份、华菱钢铁、酒钢宏兴

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