

PVC 硅铁贡献营收增量，降本减费毛利大幅提升

鄂尔多斯 (600295)

事件

公司公布 2021 年第一季度报告

2021 年一季报正式披露，营业总收入 67.61 亿元，同比增长 55.4%，归母净利润为 6.90 亿元，同比增长 502.5%，基本 EPS 为 0.48 元。

简评

降本增效成果显著，收入利润大幅增长。

得益于公司在降本减费方面的努力，公司一季度毛利率为 33.2%，同比增长 5.7pct，销售、管理、财务费用率为 8.6%、4.0%、2.5%，分别同比下降 1.5pct、2.5pct、3.8pct，收入大幅增长的前提下，通过降本减费，归母净利润达到去年同期的六倍。

PVC 二期顺利投产，量利齐增贡献业绩增量。

公司 PVC 一期产能 40 万吨，二期顺利投产后达到了 80 万吨。2020 年由于年中投产并未完全释放，产量已经从 46 万吨提高到 71 万吨，同时单吨毛利从 1745 提升到 2130 元，贡献了全年最大的业绩增量。2021 年全年满产 PVC 产量预估可达到 90 万吨左右，而目前 PVC 价格仍处于历史较高位置，氯碱化工将继续保持亮眼增速。

硅铁硅锰保持稳定，在碳中和背景下有巨大的弹性。

2020 年硅铁产量 147 万吨(-12 万吨)，受疫情影响全年略有下降，但售价前低后高，均价略有上涨，毛利整体保持在 17 亿左右，基本稳定。在碳中和背景下，硅铁作为单位 GDP 能耗最高的行业之一，必然是重点的去产能对象，一些不具备自备电厂的小炉型被淘汰是必然之举，公司拥有煤炭和自备电厂，电力成本 0.25 元，具有极大的成本优势，能在去产能的大环境下获益。

多晶硅板块止损，今年成为利润增长新动能。

近年来新能源光伏行业维持高景气度，公司多晶硅公司亏损收窄，从 2019 年的 4.65 亿亏损缩减至去年的 0.46 亿，预计今年将实现扭亏，贡献新的利润增量。

盈利预测和投资建议：我们预测鄂尔多斯 2021-2023 年的归母净利润分别为 36.11 亿、52.63 亿和 69.66 亿，EPS 分别为 2.53、3.69、4.88 元/股，对应的 PE 分别为 7.3、5.0 和 3.8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：政策执行力度不达预期

维持
买入
罗兴

luoxingbj@csc.com.cn

15216710811

SAC 执证编号：S1440520020001

王晓芳

wangxiaofang@csc.com.cn

17633135967

SAC 执证编号：S1440520090002

发布日期：2021 年 04 月 29 日

当前股价：18.88 元

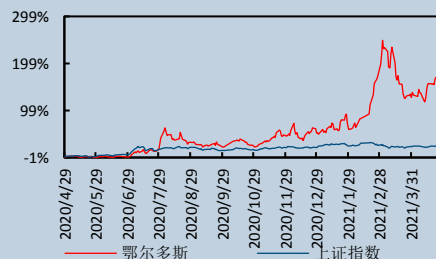
目标价格 6 个月：42 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
1 个月	17.27/15.61	55.9/56.77	170.22/146.56
12 月最高/最低价 (元)			26.35/6.86
总股本 (万股)			142,794.71
流通 A 股 (万股)			65,254.05
总市值 (亿元)			269.6
流通市值 (亿元)			123.2
近 3 月日均成交量 (万股)			3,959.06
主要股东			
内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司			54.3%

股价表现



相关研究报告

【中信建投钢铁 II】鄂尔多斯 (600295):PVC 二期投产贡献业绩增量，大额分红回报股东
 21.04.14

重要财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	22,790	23,141	29,328	30,788	34,348
增长率(%)	-4.5	1.5	26.7	5.0	11.6
净利润(百万元)	1,341	1,528	3,611	5,273	6,966
增长率(%)	45.2	14.0	136.3	46.0	32.1
ROE(%)	8.9	11.0	21.6	22.5	23.3
EPS(元/股, 摊薄)	0.94	1.07	2.53	3.69	4.88
P/E(倍)	19.6	17.2	7.3	5.0	3.8
P/B(倍)	2.1	2.0	1.7	1.3	1.0

分析师介绍

罗兴：钢铁行业首席分析师，香港科技大学硕士，上海交通大学学士。
2020年水晶球最佳分析师公募入围。

王晓芳：两年黑色研究经验，曾在华创证券担任钢铁行业研究员，覆盖黑色系股票、债券和商品期货。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk