

业绩快报点评：业绩大幅增长， 硅铁有望迎来新机会

鄂尔多斯 (600295)

事件

2021 年度公司实现营业总收入 364 亿元，较上年同期增长 57.34%；利润总额 96 亿元，较上年同期增长 280.20%；归属于上市公司股东的净利润 61 亿元，较上年同期增长 299.73%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 60 亿元，较上年同期增长 316.04%。

简评

产品涨价和收购煤矿资产带来了业绩的大幅提升。去年能耗双控压力下，硅铁和 PVC 都有所上涨，另外公司收购了 38% 永煤矿业的股权，投资收益大幅提高。

复产在即，铁水产量上升带来了硅铁需求的增加。去年 Q4 钢企为完成全年平控目标大规模减产，Q1 冬残奥会持续影响产量，铁水一直在低位徘徊。预估供暖季结束后，铁水从 210-220 万吨回升至 240-250 万吨的区间，需求提升在 10% 以上。

俄乌冲突下，东亚国家转单至中国的潜在可能性较大，带来出口需求的边际增长。全球硅铁年产能 1110 万吨左右，我国产能约 800 万吨，是全球最大的硅铁产地。2021 我国硅铁年产量 586 万吨，出口 55 万吨。俄罗斯是中国之外最大的出口国，去年前 11 月合计出口 39 万吨，主要出口至日韩等东亚国家。在战争冲突期间，日韩寻求更安全稳定的供应商可能性较大。若其中一半的出口由中国承接，则硅铁需求进一步提升 5% 左右。

可以将公司业务拆分为电厂+硅铁厂，以及高品质的联营煤矿，盈利安全垫提升。近期下游电价普涨，硅铁、PVC 等行业的电价普遍提升了 0.2 元左右。而公司自发电完全不受影响。我们可以把公司的自备电厂理解成一个只向高耗能行业出售电力的火电厂，年发电量对应硅铁、电石 PVC 的电力需求，大约在 85 万度，由于出售给高耗能企业，超额部分盈利按 0.2 计算，合计 17 亿，这部分将提供极强的安全垫。另外，公司权益矿 $500+1200*50%=1100$ 万吨，同样具有极高的安全保障。

公司煤炭和电厂业务提供了安全的盈利。硅铁业务在国内需求和出口需求共振增长下有较大的弹性，预估公司 2021-2023 年的业绩为 61 亿、79 亿和 84 亿，对应的 PE 分别为 6.7 倍、5.1 倍和 4.8 倍。给予“增持”评级。

风险提示：钢铁复产不及预期。

调低

增持

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

18701680190

SAC 执证编号：S1440521110005

王晓芳

wangxiaofang@csc.com.cn

17633135967

SAC 执证编号：S1440520090002

发布日期：2022 年 03 月 09 日

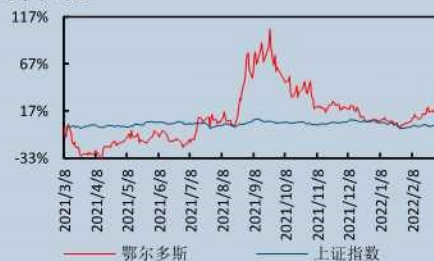
当前股价：28.42 元

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
	22.55/24.21	8.89/15.07	26.12/29.8
12 月最高/最低价 (元)			45.57/15.16
总股本 (万股)			142,794.71
流通 A 股 (万股)			65,254.05
总市值 (亿元)			405.82
流通市值 (亿元)			185.45
近 3 月日均成交量 (万股)			1,410.46
主要股东			
内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限公司			54.3%
任公司			

股价表现



相关研究报告

【中信建投钢铁 II】鄂尔多斯(600295):
 21.11.01 产品涨价业绩大幅增长,自发电保障长期优势

重要财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	22,790	23,141	35,458	36,245	36,630
增长率(%)	-4.5	1.5	53.2	2.2	1.1
净利润(百万元)	1,341	1,528	6,057	7,944	8,412
增长率(%)	45.2	14.0	296.4	31.2	5.9
ROE(%)	8.9	11.0	30.3	26.5	22.0
EPS(元/股, 摊薄)	0.94	1.07	4.24	5.56	5.89
P/E(倍)	30.3	26.6	6.7	5.1	4.8
P/B(倍)	1.8	1.6	1.1	0.8	0.6

分析师介绍

王介超：金属新材料首席分析师

高级工程师，一级建造师，咨询师（投资）

冶金及建筑行业工作近 8 年，金融行业工作 5 年，2017 年开始从事卖方研究工作，主编国标 GB/T 18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利技术，并参与执行海外“一带一路”工程项目，有较为丰富的行业经验，擅长金属及建筑产业链研究。

王晓芳：周期方向覆盖黑色产业链上下游，从成材到原料一体化研究，研究维度包括股票、债券和商品。成长方向覆盖特钢金属新材料。

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