



节能减排推动产品价格上涨

买入维持

目标价格: 18.6 元

投资要点:

- 节能减排导致铁合金和电石企业限产停产。
- 硅铁和电石价格上涨。
- 公司拥有自备电厂减弱节能减排影响。

报告摘要:

- 节能减排导致铁合金和电石企业限产停产。近期,各地政府为确保完成“十一五”节能减排目标,有些地区采取惩罚性电价、限电、停电甚至强制停限产等措施限制高耗能产业的生产。宁夏、内蒙古、青海和甘肃的硅铁生产企业进入停产限产期,硅铁供应量受到严重影响。电石企业也因节能减排影响,产能受到限制,电石供应量下降。
- 硅铁和电石价格上涨。受硅铁供应短缺影响,硅铁价格近期快速上扬。75#A 硅铁主流价格从前期的 6400 元/吨上涨至 7200 元/吨,涨幅达到 12.5%,未来价格走势还将和硅铁企业停产限产时间、下游钢铁企业的生产情况密切相关。西北地区电石价格也由前期 3200 元/吨上涨至 3350 元/吨,下游 PVC 生产企业也因供应短缺逐渐提高接收价格。
- 公司自备电厂减弱节能减排影响。公司在棋盘井地区拥有 2*33 万千瓦机组并托管集团 2*33 万千瓦机组,参股 2*20 万千瓦煤矸石机组。公司拥有自备电厂有效缓解了限电、停电对公司生产的影响,目前公司硅铁业务生产正常,受到节能减排的影响相对较小。公司高载能产品产能有硅铁 65 万吨、硅锰 45 万吨、电石 100 万吨、工业硅 3 万吨和多晶硅 3 千吨,而且电石产能将会在下半年释放,预计硅铁、电石价格上涨和电石产量增加会推动公司业绩增长。
- 估值:我们将公司 2010 年、2011 年 EPS 分别调整为 0.93 元和 1.05 元,调高公司目标价至 18.6 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	9,520.3	8,117.49	15,385.11	16,092.43	16,908.62
同比增长率	41.32	-14.74	89.53	4.60	5.07
净利润	4.16	3.93	393.46	959.76	1,083.60
同比增长率	-19.96	-5.4	143.93	12.90	20.00
每股收益(元)	0.4	0.38	0.93	1.05	1.26

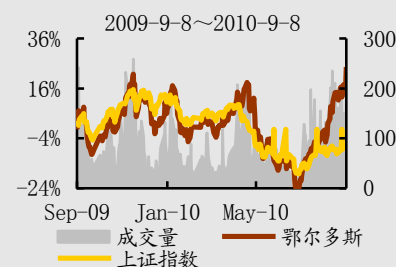
分析师

赵丽明

电话: 010 88085099

Email: zhaoliming@hysec.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

表 1: 利润表(百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	9,520.30	8,117.49	15,385.11	16,092.43	16,908.62
减: 营业成本	6,337.05	5,998.15	11,497.42	11,919.71	12,292.32
营业税金及附加	595.42	125.54	307.70	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	1,839.70	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	1,851.06	2,036.08	2,384.15
减: 所得税	20.71	73.98	277.66	305.41	357.62
净利润	813.81	667.46	1,573.40	1,730.66	2,026.53
少数股东损益	397.91	274.01	613.64	647.06	726.21
归属于母公司所有者的净利润	415.90	393.46	959.76	1,083.60	1,300.32
每股收益 (元)	0.40	0.38	0.93	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。