

焦作万方 (000612) 季报点评

一季度盈利超预期

原材料/贵金属及采矿

推荐

维持评级

发布时间: 2010 年 4 月 20 日

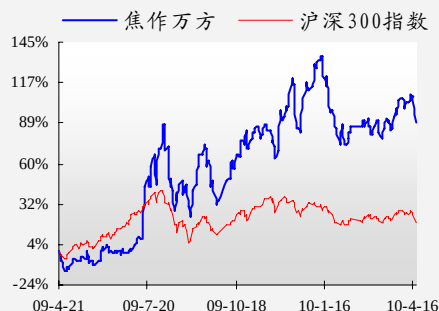
投资要点:

- 公司 2009 年一季度实现营业总收入 130469 万元, 实现归属于母公司所有者的净利润 18389.7 万元, 实现每股收益 0.383 元。公司一季度业绩略高于我们的预期。
- 公司一季度实现投资收益达到 5105.9 万元, 煤炭业务盈利超预期, 预计公司 2010 年赵固能源产量将达到 500 万吨, 全年预计将贡献 0.4 元左右的每股收益。
- 公司电解铝业务产量在未来几年预计仍将维持在 42 万吨左右, 业绩提升主要依靠电解铝价格的上涨。电解铝成本受氧化铝价格和电费变化最为明显, 公司拥有自备电厂, 氧化铝则由控股股东中国铝业提供, 因此公司电解铝成本在行业内具有一定优势。
- 随着 2010 年电解铝价格的上涨, 氧化铝价格和阳极碳素价格也将逐步上涨, 同时河南地区电价也有上行的压力, 预计 2010 年公司的电解铝营业成本将回升至 11916 元每吨左右, 毛利率回升至 15% 左右。
- 公司电解铝价格具有成本优势, 煤炭资产盈利能力突出, 未来几年公司业绩将保持较快增长, 预计公司 2010 年-2012 年每股收益分别为 1.28 元, 1.55 元和 1.84 元, 维持推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	510,307	-15.22	19,316	-42	0.40	9.77	62.5	
2010E	602,188	18	61,363	217.7	1.28	24.9	19.5	
2011E	634,137	5.31	74,261	21.02	1.55	7.76	16.1	
2012E	717,767	13.2	88,232	18.8	1.84	8.6	13.6	

走势图



市场数据

2010-4-19

收盘价:	25.00 元
52 周最高价:	32.20 元
52 周最低价:	11.23 元
平均持仓成本:	25.36 元

基本数据

2010Q1

总股本 (万股):	48,018
流通 A 股 (万股):	48,018
每股收益 (元):	0.38
每股净资产 (元):	4.51
每股经营现金流 (元):	(0.17)
市净率:	5.54

分析师: 诸利达

执业证书编号: S0550109041506

TEL: (8621)6337 3590-319

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhuld@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

盈利预测:

利润表 (万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	510,307.29	602,187.92	634,137.06	717,766.99
营业成本	456,241.74	509,640.85	532,254.67	597,906.63
营业费用	3,585.03	6,021.88	6,341.37	7,177.67
管理费用	13,915.00	16,259.07	17,121.70	19,379.71
财务费用	9,032.00	8,340.33	3,664.17	(423.16)
投资收益	(203.16)	22,500.00	27,000.00	27,000.00
营业利润	25,025.93	81,656.82	98,855.19	117,483.30
利润总额	25,171.72	81,816.82	99,015.19	117,643.30
所得税	5,860.73	20,454.21	24,753.80	29,410.83
净利润	19,310.98	61,362.62	74,261.39	88,232.48
归属母公司所有者的净利润	19,316.43	61,362.62	74,261.39	88,232.48
NOPLAT	26,128.22	67,497.86	76,889.52	87,795.10

资产负债表 (万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	66,378.55	72,262.55	701,609.78	736,823.06
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收帐款	560.99	9,898.98	10,424.17	11,798.91
预付款项	3,893.26	3,893.26	3,893.26	3,893.26
存货	43,108.82	83,776.58	87,493.92	98,286.02
流动资产合计	118,492.61	171,760.77	805,448.93	853,086.64
非流动资产	272,955.62	309,019.96	361,857.33	391,256.25
资产总计	391,448.22	480,780.73	1,167,306.26	1,244,342.89
短期借款	50,000.00	25,484.42	0.00	0.00
应付帐款	5,571.44	34,906.91	36,455.80	40,952.51
预收款项	2,062.61	3,266.98	4,535.26	5,970.79
流动负债合计	90,858.47	122,767.48	100,410.01	107,241.59
非流动负债	102,760.82	111,594.23	110,201.51	109,720.56
少数股东权益	67.19	67.19	67.19	67.19
母公司股东权益	197,761.74	246,350.36	956,626.08	1,027,312.06
净营运资本	27,634.13	48,993.29	705,038.93	745,845.05
投入资本 IC	279,664.20	318,353.23	373,797.31	409,270.01

现金流量表 (万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
净利润	19,310.98	61,362.62	74,261.39	88,232.48
折旧摊销	157,349.80	0.00	27,162.63	30,601.08
净营运资金增加	10,453.26	21,359.16	656,045.64	40,806.12
经营活动产生现金流	72,824.95	56,871.20	76,774.21	85,617.55
投资活动产生现金流	(16,973.80)	(37,800.00)	(53,300.00)	(33,300.00)
融资活动产生现金流	(43,087.92)	(13,187.20)	605,873.02	(17,104.28)
现金净增 (减)	12,763.23	5,884.00	629,347.23	35,213.28

数据来源: 公司公告 东北证券金融与产业研究所

价值比率	2009A	2010E	2011E	2012E
P / E	59.70	18.78	15.52	13.06
EV / 收入	2.45	2.06	0.93	0.77
EV / EBITDA	6.54	10.90	4.53	3.74
EV / EBIT	36.77	13.80	5.73	4.72
EV / NOPLAT	47.93	18.41	7.64	6.29
EV / IC	4.48	3.90	1.57	1.35
P / B	5.83	4.68	1.20	1.12
Dividend Yield (%)	0.00%	1.06%	1.29%	1.53%

每股指标	2009A	2010E	2011E	2012E
基本 EPS	0.40	1.28	1.55	1.84
每股红利	0.00	0.20	0.20	0.20
每股经营现金流	1.52	1.18	1.60	1.78
每股净现金流	0.27	0.12	13.11	0.73
每股净资产	4.12	5.13	19.92	21.39

流动性	2009A	2010E	2011E	2012E
净负债 / 权益	0.41	0.20	(0.63)	(0.62)
总负债 / 总资产	49.46%	48.75%	18.04%	17.44%
流动比率	1.30	1.40	8.02	7.95
速动比率	0.83	0.72	7.15	7.04

财务比率	2009A	2010E	2011E	2012E
盈利能力				
毛利率	10.59%	15.37%	16.07%	16.70%
营业利润率	4.90%	13.56%	15.59%	16.37%
净利率	3.79%	10.19%	11.71%	12.29%
净资产收益率	9.77%	24.91%	7.76%	8.59%
偿债能力				
流动比率	1.30	1.40	8.02	7.95
速动比率	0.83	0.72	7.15	7.04
资产负债率	49.46%	48.75%	18.04%	17.44%

成长能力				
营业收入增长率	-15.22%	18.00%	5.31%	13.19%
营业利润增长率	-41.98%	226.29%	21.06%	18.84%
净利润增长率	-41.95%	217.67%	21.02%	18.81%
净资产增长率	8.49%	24.57%	288.32%	7.39%
营运能力				
应收帐款周转率	112.94	115.14	62.41	64.60
存货周转率	8.66	8.03	6.22	6.44
总资产周转率	1.28	1.38	0.77	0.60

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。