

焦作万方(000612)

中报业绩符合预期，维持“推荐”评级

研究员：刘敏达

执业证书编号：S05702080175

电话：025-83290904

E-mail: liuminda@mail.htsc.com.cn

地址：南京市中山东路 90 号

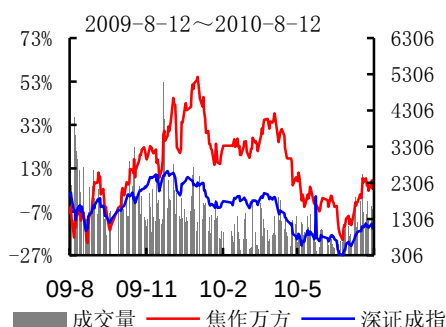
投资评级：推荐

有色金属冶炼 II

当前价格(元)：21.16

目标价格(元)：27.50

股价走势图



相关研究

投资要点：

- 受益于铝价同比较大幅度上升，公司 2010 年上半年整体经营业绩同比大幅增长：2010 年上半年，公司实现营业总收入 294080.07 万元，同比增长 23.94%；利润总额 33415.60 万元，同比增长 2297.79%；归属母公司净利润 27730.08 万元，同比增长 2610.92%。但从报告期的第二季度开始，受铝价持续下跌及电价调高因素影响，公司盈利水平快速下降，第二季度实现净利润仅是第一季度的 51%。
- 公司目前具有 42 万吨电解铝、6 万吨碳素产能，短期之内电解铝产能不会继续扩张。2010 年度公司计划生产、销售铝产品 42.38 万吨，上半年生产铝产品 21.16 万吨，完成年计划 49.93%；铝产品销售 21.40 万吨，完成年计划的 51%。
- 公司来源于焦作煤业集团赵固(新乡)能源有限责任公司投资收 10293.9 万元，占 2010 年上半年公司净利润的 37.12%。赵固能源目前的洗出率约为 90%，块煤含量 20%，其余为供应钢厂的精煤。按照目前的市场价格计算，赵固能源的商品煤综合售价能够达到 750-800 元/吨，吨煤净利润有望达到 160-180 元/吨。我们预测赵固能源 2010-2012 年将为焦作万方贡献 2.15、2.65、3.80 亿元的投资收益，对应每股收益为 0.45、0.55、0.79 元。
- 我们预测公司 2010-2012 年电解铝业务贡献每股收益 0.65、0.77、0.82 元。加上煤炭业务的收益，公司 2010-2012 年整体盈利为 1.10、1.32、1.61 元。目前电解铝行业的估值水平对应于 2010 年约 25 倍 PE，我们按照 2010 年 25 倍 PE 估值，公司合理股价为 27.5 元，公司的投资评级为“推荐”。
- 风险提示：全球经济二次探底风险，煤炭、电解铝价格下跌风险。

公司基本资料

总股本(万)	48017.61
流通 A 股(万)	48015.06
52 周内股价区间(元)	15.41-32.2
总市值(亿)	101.61
总资产(亿)	39.14
每股净资产(元)	4.12

主要经营指标预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(亿)	51.03	56.71	57.98	58.71
+/-%	-15.22	11.14	2.24	1.25
净利润(百万)	193.16	5.28	6.32	7.74
+/-%	-41.96	173.56	19.66	22.36
EPS(元)	0.40	1.10	1.32	1.61
P/E	52.60	19.23	16.07	13.13

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。