

焦作万方 (000612)

推荐 (维持)

2010 年中报点评

市场数据

报告日期	2010-8-11
收盘价(元)	21.16
总股本(百万股)	480.18
流通股本(百万股)	480.15
总市值(百万元)	10160.53
流通市值(百万元)	10159.99
净资产(百万元)	2167.31
总资产(百万元)	4484.66
每股净资产	4.51

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	5103	6044	6538	7556
同比增长(%)	-15.2%	18.4%	8.2%	15.6%
净利润(百万元)	193	425	315	219
同比增长(%)	-41.9%	120.2%	-25.9%	-30.6%
毛利率(%)	10.6%	9.9%	7.2%	5.2%
净利率(%)	3.8%	7.0%	4.8%	2.9%
净资产收益率(%)	9.8%	18.2%	12.5%	8.3%
每股收益(元)	0.40	0.89	0.66	0.46
每股经营现金流(元)	1.52	0.73	0.75	0.60

相关报告

《焦作万方(000612)增资赵固能源点评》2010-4-22

《电解铝持续向好,煤炭盈利可期--焦作万方(000612)09 年报点评》2010-3-24

《焦作万方(000612)--弹性大,受益铝价上涨》2010-2-12

分析师

罗人渊
021-38565964
luory@xyzq.com.cn

刘建刚 S0190207100103
021-3856 5930
liujg@xyzq.com.cn

投资要点

焦作万方公布 2010 年中报,实现收入 29.4 亿元,同比增长 24%;净利润 2.77 亿元,同比增长 2611%,EPS 0.577 元。其中二季度实现净利润仅 0.93 亿元。

点评:

- 公司净利润同比大幅增加,主要原因是上半年铝均价达到 15800 元/吨,同比上涨 22.4%。公司上半年 2.77 亿净利润中,电解铝业务实现净利润约 1.92 亿元,占比 69%,单吨净利约 430 元。其中二季度由于铝价大跌,电解铝实现净利润仅 4970 万元。
- 公司利润大幅增长的另一个重要原因是对赵固能源的投资,上半年从赵固能源获得投资收益 1 亿元,我们测算其单吨无烟煤净利在 250 元以上。
- 公司同时公布了 1-9 月业绩预告, EPS 约为 0.583-0.625 元,即三季度净利润仅 700 万-3000 万元,在目前煤价和电解铝价格情况下,公司净利润出现如此大幅下滑,我们确定这源于国家此次全面叫停高耗能产业优惠电价并严格执行,估计公司目前使用的网电价格约为 0.5 元/度,较年初大幅上升了 0.07 元/度。
- 我们判断三季度中国经济正处于触底反弹中,基本金属的需求正明显恢复,下半年铝价将有小幅反弹继而窄幅震荡,预计 10、11、12 年铝均价为 16000、17000、17000 元/吨,则预测公司 EPS 为 0.89、0.66、0.46 元。
- 风险提示:在美国公布了一连串较差经济数据后,美元或已过度下调,近期可能迎来强势反弹,触发金属价格的大幅波动。

表 1. 焦作万方分季度业绩对比 (单位: 百万元、元、%)

主要数据	09-2Q	09-3Q	09-4Q	10-1Q	10-2Q	QOQ	2009-06	2010-06	YOY	说明
营业收入	1131	1359	1372	1305	1636.1	44.7%	2373	2941	23.9%	
营业成本	1008	1158	1168	1069	1511.4	50.0%	2236	2580	15.4%	
毛利	123	200	204	236	124.7	1.4%	136	360	164.1%	
销售费用	10	8	8	9	13.2	26.3%	20	22	12.5%	
管理费用	28	25	61	30	25.8	-6.9%	54	56	3.9%	
财务费用	23	20	18	19	20.8	-8.6%	52	40	-22.8%	
资产减值	1	-0	16	-0	3.7	585.5%	-15	4	-	
公允价值	0	0	-1	1	0.0	-	0	1	-	
投资收益	-1	1	-2	51	50.8	-	-1	102	-	
营业利润	54	147	90	227	106.3	96.7%	13	333	2453.8%	
利润总额	55	148	90	227	106.8	95.3%	14	334	2297.8%	
净利润	41	111	72	184	93.4	125.6%	10	277	2610.9%	
EPS	0.086	0.231	0.150	0.383	0.2	125.6%	0.021	0.578	2610.9%	
销售费用率	0.9%	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%	-0.1%	0.8%	0.8%	-0.1%	
管理费用率	2.5%	1.8%	4.4%	2.3%	1.6%	-0.9%	2.3%	1.9%	-0.4%	
财务费用率	2.0%	1.5%	1.3%	1.5%	1.3%	-0.7%	2.2%	1.4%	-0.8%	
所得税率	24.3%	24.8%	20.3%	19.1%	12.5%	-11.8%	26.7%	17.0%	-9.7%	
毛利率	10.9%	14.8%	14.9%	18.1%	7.6%	-3.3%	5.8%	12.3%	6.5%	
净利润率	3.7%	8.2%	5.2%	14.1%	5.7%	2.1%	0.4%	9.4%	9.0%	

资料来源: 天软投资系统

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1185	1307	1363	1453
货币资金	664	553	587	588
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6	33	23	17
其他应收款	16	12	13	16
存货	431	653	676	752
非流动资产	2730	3130	3736	4140
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	180	180	220	270
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	2426	2629	2809	2967
在建工程	12	212	612	812
油气资产	0	0	0	0
无形资产	59	55	51	47
资产总计	3914	4437	5098	5592
流动负债	909	1274	1964	2454
短期借款	500	766	1535	2037
应付票据	0	0	0	0
应付账款	56	133	119	143
其他	353	375	310	273
非流动负债	1028	827	610	490
长期借款	967	767	567	467
其他	61	60	43	23
负债合计	1936	2101	2574	2944
股本	480	480	480	480
资本公积	199	199	199	199
未分配利润	1040	1398	1586	1710
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	1978	2336	2524	2648
负债及权益合计	3914	4437	5098	5592

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	193	425	315	219
折旧和摊销	248	201	229	256
资产减值准备	-14	8	-3	2
无形资产摊销	4	4	4	4
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	90	72	87	114
投资损失	2	-206	-217	-228
少数股东损益	-0	0	0	0
营运资金的变动	-236	147	47	53
经营活动产生现金流量	739	351	358	290
投资活动产生现金流量	55	-394	-628	-432
融资活动产生现金流量	-422	-68	304	144
现金净变动	371	-111	34	1
现金的期初余额	536	664	553	587
现金的期末余额	907	553	587	588

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	5103	6044	6538	7556
营业成本	4562	5444	6067	7165
营业税金及附加	21	23	24	29
销售费用	36	53	56	63
管理费用	139	115	118	133
财务费用	90	72	87	114
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动	-1	0	0	0
投资收益	-2	206	217	228
营业利润	250	544	403	279
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	252	545	404	281
所得税	59	120	89	62
净利润	193	425	315	219
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利	193	425	315	219
EPS (元)	0.40	0.89	0.66	0.46

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	-15.2%	18.4%	8.2%	15.6%
营业利润增长率	-42.0%	117.5%	-26.0%	-30.7%
净利润增长率	-41.9%	120.2%	-25.9%	-30.6%
盈利能力(%)				
毛利率	10.6%	9.9%	7.2%	5.2%
净利率	3.8%	7.0%	4.8%	2.9%
ROE	9.8%	18.2%	12.5%	8.3%

偿债能力(%)

资产负债率	49.5%	47.3%	50.5%	52.6%
流动比率	1.30	1.03	0.69	0.59
速动比率	0.83	0.51	0.35	0.29

营运能力(次)

资产周转率	128%	145%	137%	141%
应收帐款周转率	8791%	16874%	14228%	20634%

每股资料(元)

每股收益	0.40	0.89	0.66	0.46
每股经营现金	1.52	0.73	0.75	0.60
每股净资产	4.12	4.86	5.26	5.51

估值比率(倍)

PE	52.6	23.9	32.2	46.4
PB	5.1	4.4	4.0	3.8

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。