



何卫江

执业证书编号: S0730209060095

021-50588666-8036

hewj@ccnew.com

二季度业绩下滑, 估值合理

——焦作万方(000612)中报点评

研究报告-公司点评

增持(维持)

发布日期: 2010年8月12日

报告关键要素:

公司基本面亮点有二: 一是, 赵岗能源兑现丰厚投资收益, 2011年煤炭产量还将扩大; 二是, 60万千瓦热电机组顺利建成后投产将大大节约成本。

事件:

- **焦作万方公布半年报**, 报告期内, 实现营业收入29.41亿元, 同比增长23.93%, 归属上市公司股东净利润2.77亿元, 同比增长2610.92%, 基本每股收益为0.58元。

点评:

- **上半年铝产品产销稳定**。公司拥有电解铝产能42万吨, 上半年铝产品产销稳定。上半年生产铝产品21.16万吨, 同比增长5.98%, 完成年计划的49.93%; 销售21.40万吨, 同比下降1.29%, 完成年计划的51%。
- **铝价同比上涨和丰厚投资收益推动上半年业绩同比大幅增长**。上半年收入和利润大幅增长主要是因为铝价同比上涨, 上半年上海期货交易所三月期铝平均价格为16386元/吨, 同比上涨31.50%。此外, 赵岗能源今年开始兑现丰厚投资收益。上半年煤炭价格坚挺, 赵岗能源盈利能力基本平稳, 报告期内赵岗能源实现净利润3.43亿元, 一季度净利润为1.70亿元, 二季度为1.73亿元, 按30%权益实现投资收益1.03亿元。
- **铝价下跌使得二季度业绩下滑**。房地产新政出台以后二季度铝价大幅下跌, 期间上期所三月期铝价格最大跌幅为17.64%, 二季度均价15768元/吨, 环比下跌7.39%。此外, 煤炭价格上涨使得自备电厂成本提高, 占用电三分之二的外购电价优惠取消。产品价格下跌和成本上升造成公司盈利水平下降, 二季度实现净利润为0.93亿元, 仅为一季度的51%。
- **维持公司“增持”评级**。尽管下半年以来, 铝价延续反弹趋势, 但是受经济增速放缓, 房地产政策调控放松可能性较小等负面因素影响, 预计年内铝价可能维持1.4万/吨-1.6万/吨水平, 远低于一季度1.7万/吨均价水平。此外, 预期下半年煤价依旧平稳, 赵岗能源盈利水平不会发生大的变化, 全年公司投资收益有望达到2亿元。

受铝产品盈利能力下降影响, 我们下调公司2010年业绩, 预计2010-2011年EPS为1.06元、1.30元, 以8月11日收盘价21.16元, 对应PE为19.96倍、16.27倍, 估值合理, 维持“增持”评级。此外公司积极筹建2*30万千瓦热电机组, 权益和投产时间暂不确定, 但是如果顺利投产后公司电解铝用电全部实现自给, 用电成本由0.40元/度降至0.36元/吨, 一年节约用电成本大致为2.30亿元, 对应EPS为0.48元。

盈利预测

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入 (亿元)	60.19	51.03	61.24	68.58
增长比率 (%)	16.08	(15.22)	20.00	12.00
净利润 (亿元)	3.33	1.93	5.09	6.24
增长比率 (%)	(51.32)	(42.04)	163.73	22.59
每股收益 (元)	0.69	0.40	1.06	1.30
市盈率 (倍)	29.64	51.09	19.96	16.27

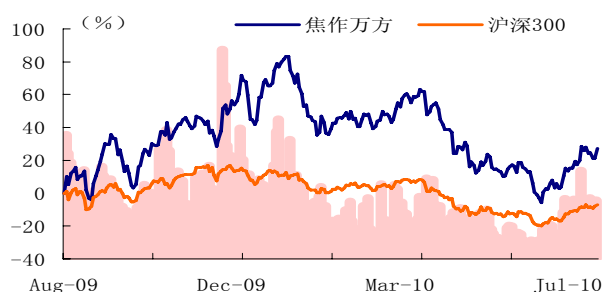
市场数据 (2010年08月10日)

收盘价 (元)	20.54
一年内最高/最低 (元)	32.20/15.41
沪深300指数	2832.64
市净率 (倍)	4.55
流通市值 (亿元)	98.63

基础数据 (2010年06月30日)

每股净资产 (元)	4.51
每股经营现金流 (元)	(.17)
毛利率 (%)	18.07
净资产收益率 (%)	8.49
资产负债率 (%)	51.66
总股本/流通股 (万股)	48,018/48,015
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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提供投资银行业务服务。本报告的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、刊登、发表或引用。