

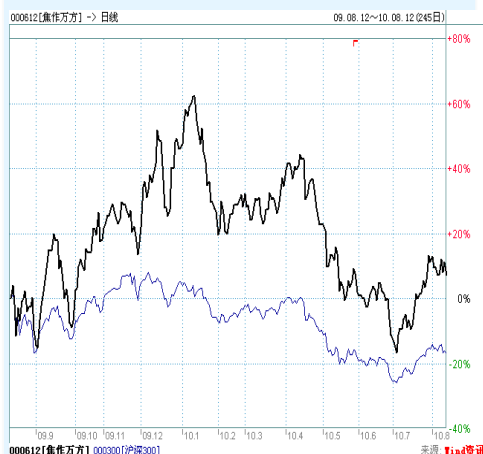
焦作万方（000612）半年报点评

——经营稳健，但受制于行业发展

基本数据 2010-08-12

收盘价（元）	20.4
市盈率（10PE）	20.94
市净率	4.48
股息率（分红/股价）	1.6%
每股净资产（元）	4.55
资产负债率%	47.79%
总股本（亿股）	4.80
流通A股（亿股）	4.80
流通A股市值（亿元）	97.92

股价走势：



研究员：宋豹

电话：020-37865157

EMAIL: songbao@wlzq.com.cn

报告日期：2010-08-12

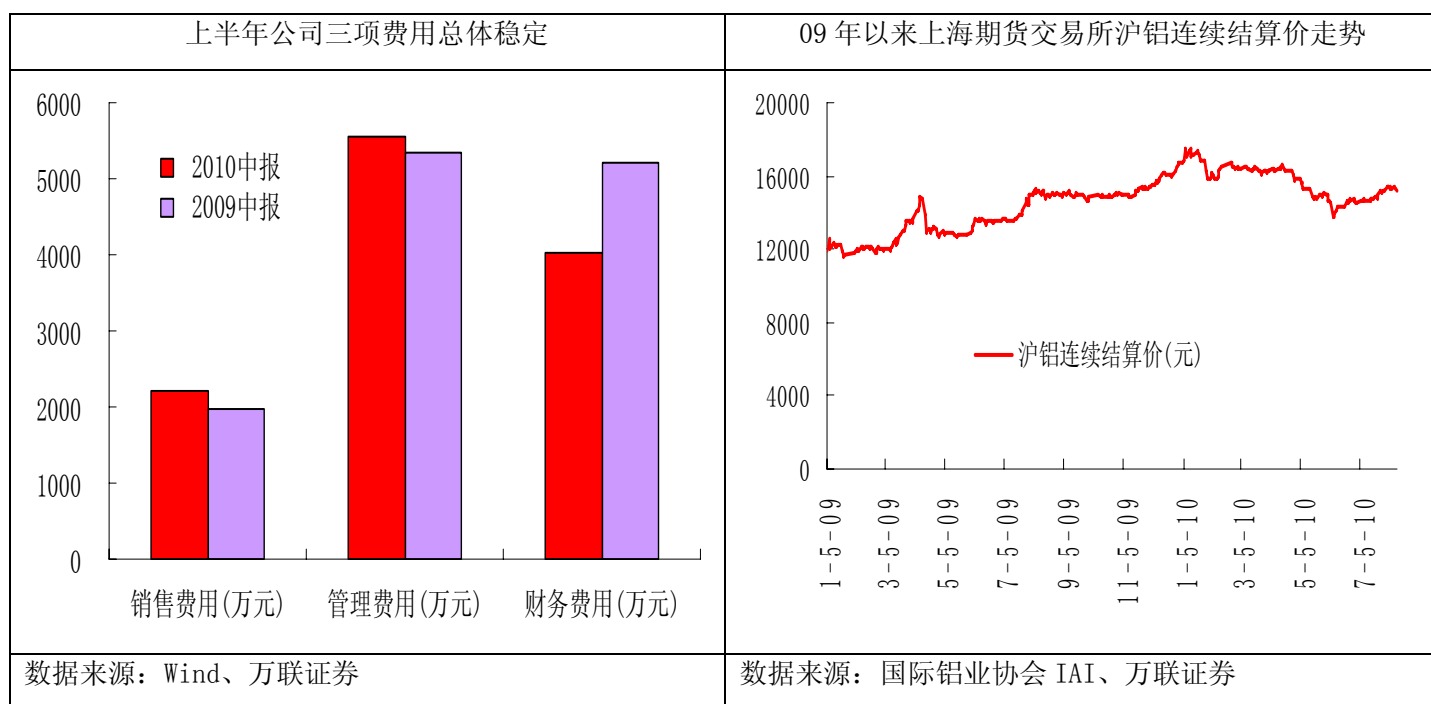
事件：

焦作万方8月12日发布了2010年中期业绩，公司上半年实现营业收入29.41亿元，同比增长23.94%；营业利润总额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%，每股收益0.577元。

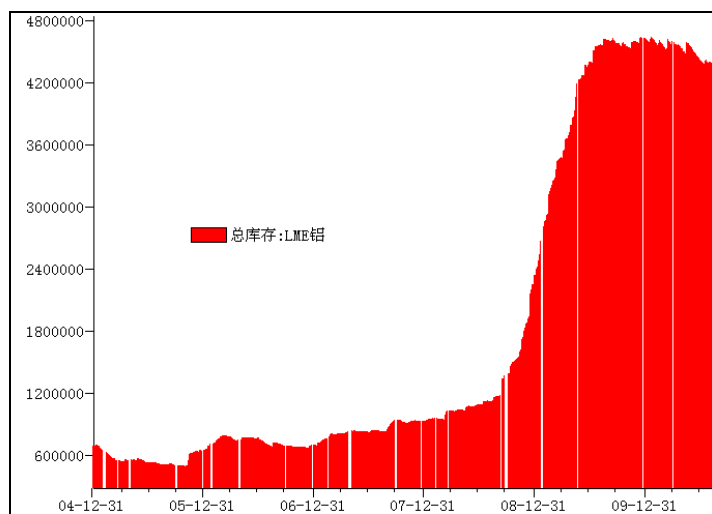
点评：

- 1、铝价上涨是公司上半年收入增长的主要原因。上半年公司完成生产铝产品21.16万吨，比去年同期多生产0.78万吨；销售铝产品21.40万吨，与去年同期的销量21.68万吨基本持平。在销量基本持平的情况下，公司上半年实现营业收入29.41亿元，较去年同期增长23.94%，业绩的增长主要来源于铝产品价格的上涨，10年上半年上海期交所的沪铝连续的结算价为15925.72元/吨，比09年同期上涨24.55%，涨幅基本与收入增幅持平。
- 2、铝价上涨是公司上半年利润增长的主要原因之一。由于铝产品价格的上涨，公司收入实现了23.94%的增长，由于公司销售费用、管理费用、财务费用相对稳定，上半年三费11793万元，比去年同期略少729万元，公司主营业务利润的增长直接转化为公司营业利润的增长。
- 3、赵固能源的投资收益是公司利润增长的另一重要原因。公司于4月22日对焦作煤业集团赵固（新乡）能源有限责任公司增资5.49亿元，加上公司收购原股东中国铝业所持赵固能源股权，截至目前，公司持有赵固能源股权的30%。上半年赵固能源为公司贡献了10293.9万元的投资收益，占公司净利润的37.12%。赵固能源通过4月份焦作万方和焦煤集团的增资收购了赵固一矿采矿权，从此赵固能源不用向焦煤集团交付每吨50元的采矿权使用费，赵固能源的吨煤盈利能力得到提升。预计全年赵固能源为公司贡献约2亿元的投资收益。

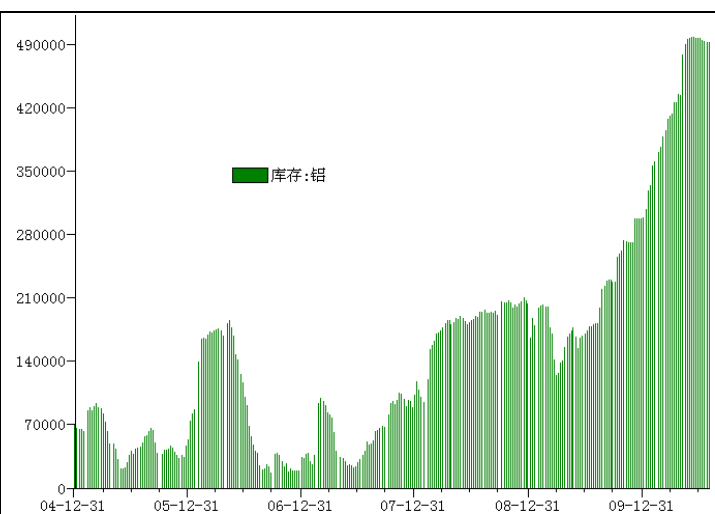
- **4、预计下半年电解铝价格维持低位震荡。**（1）随着房地产行业调控、汽车产量增速放缓，铝需求量增长放缓；（2）虽然电解铝行业属于高耗能产业，属于被调控的重点行业之一，但是今年有大约416.8万吨的新增电解铝产能投产，占09年产能的22%，扣除掉国内被限制、淘汰的落后产能，电解铝生产的总体规模依然巨大，国内仍处于供过于求的局面；（3）需求增长放缓、产能过大等基本面因素不支持电解铝持续走强，综合考虑成本因素，我们判断下半年电解铝价格将维持低位震荡，预计下半年电解铝价格均价约为1.5万元/吨，低于上半年。
- **5、下半年公司主营产品的毛利率将出现下滑。**上半年公司主营业务毛利率12.14%，比去年同期增加了6.4个百分点，主要原因在于公司产品售价提高。不过，由于下半年电解铝价格将比上半年走低；同时，6月1日起，电解铝行业被取消用电优惠价格，同时执行差别电价政策，公司的冶炼成本大幅提高，这两点将导致公司下半年毛利率出现下降。
- **6、盈利预测与投资建议。**公司2010年度公司计划生产、销售铝产品42.38万吨，上半年的铝产品生产完成年计划49.93%、铝产品销售完成年计划的51%，我们判断公司全年有望完成年度销售计划。预计10、11年公司每股收益0.97元、1.33元。当前10/11 PE分别为20.94倍、15.34倍，与市场整体估值水平接近，给予“中性”评级。



05年以来伦敦 LME 铝库存走势图（单位：吨）	05年以来上海 SHFE 铝库存走势图（单位：吨）
--------------------------	---------------------------

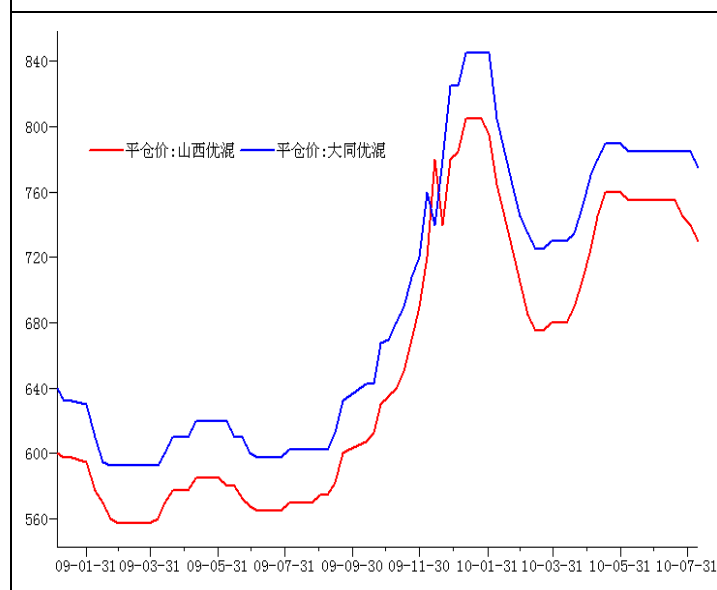


数据来源: Wind、万联证券



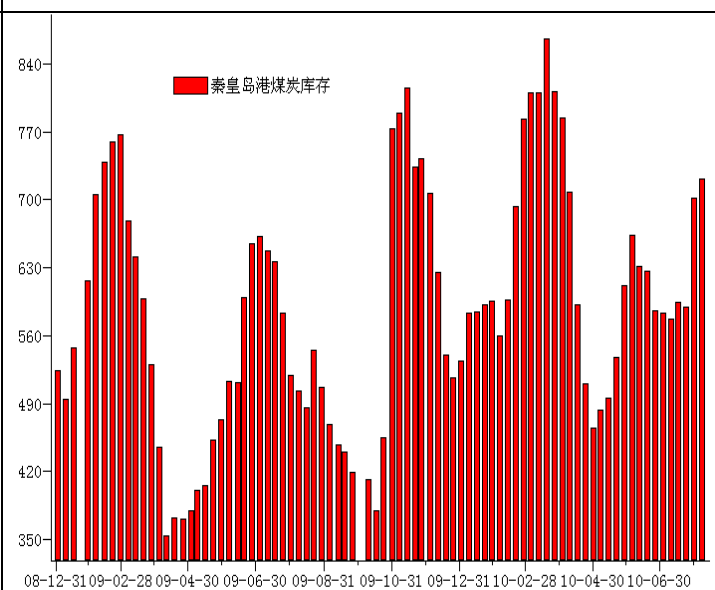
数据来源: Wind、万联证券

09年以来秦皇岛煤炭价格走势



数据来源: Wind、万联证券

09年以来秦皇岛煤炭库存状况



数据来源: Wind、万联证券

财务预测表

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	5184.78	6019.08	5103.07	5511.32	5952.22	6368.88
增长率(%)	27.12%	16.09%	-15.22%	8.00%	8.00%	7.00%
归属母公司股东净利润	683.70	332.74	193.16	467.92	638.47	735.81
增长率(%)	165.68%	-51.33%	-41.95%	142.24%	36.45%	15.25%
每股收益(EPS)	1.424	0.693	0.402	0.974	1.330	1.532
每股股利(DPS)	0.200	0.440	0.080	0.316	0.432	0.498
每股经营现金流	0.963	1.088	1.519	1.331	1.889	1.699

销售毛利率	23.71%	11.57%	10.59%	12.00%	15.00%	16.00%
销售净利率	13.19%	5.53%	3.78%	8.49%	10.72%	11.55%
净资产收益率(ROE)	41.45%	18.25%	9.77%	20.40%	23.43%	22.84%
投入资本回报率(ROIC)	58.96%	17.92%	12.84%	18.51%	19.01%	25.95%
市盈率(P/E)	14.33	29.44	50.71	20.93	15.34	13.31
市净率(P/B)	5.94	5.37	4.95	4.27	3.60	3.04
股息率(分红/股价)	0.010	0.022	0.004	0.016	0.021	0.024

报表预测						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	5184.78	6019.08	5103.07	5511.32	5952.22	6368.88
减：营业成本	3955.26	5322.75	4562.42	4849.96	5059.39	5349.86
营业税金及附加	25.75	15.40	21.15	22.84	24.67	26.40
营业费用	45.86	67.77	35.85	45.00	50.00	55.00
管理费用	74.67	88.53	139.15	150.00	165.00	180.00
财务费用	69.08	98.19	90.32	84.34	89.99	91.37
资产减值损失	2.76	12.43	1.16	5.45	5.45	5.45
加：投资收益	28.91	17.30	-2.03	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	-0.73	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1040.31	431.32	250.26	353.72	557.72	660.80
加：其他非经营损益	-4.95	3.30	1.46	200.00	220.00	240.00
利润总额	1035.36	434.62	251.72	553.72	777.72	900.80
减：所得税	351.68	101.89	58.61	85.93	139.43	165.20
净利润	683.68	332.73	193.11	467.79	638.29	735.60
减：少数股东损益	-0.02	-0.02	-0.05	-0.13	-0.18	-0.21
归属母公司股东净利润	683.70	332.74	193.16	467.92	638.47	735.81
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	120.41	486.74	592.97	707.71	1577.26	2362.78
应收和预付款项	94.72	100.14	89.31	75.49	99.91	86.84
存货	606.42	622.31	431.09	723.56	480.95	792.71
其他流动资产	0.00	0.00	0.75	0.75	0.75	0.75
长期股权投资	184.99	14.05	179.86	179.86	179.86	179.86
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2279.91	2662.18	2437.92	2058.36	1676.80	1293.25
无形资产和开发支出	5.73	93.68	91.16	80.05	68.94	57.83
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	3292.17	3979.10	3823.05	3825.77	4084.46	4774.02
短期借款	695.50	630.00	500.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	337.65	190.68	152.36	339.99	167.74	360.66
长期借款	528.60	1062.00	967.00	967.00	967.00	967.00
其他负债	80.29	272.85	225.39	224.67	224.67	224.67
负债合计	1642.05	2155.52	1844.76	1531.65	1359.41	1552.32
股本	480.18	480.18	480.18	480.18	480.18	480.18
资本公积	147.01	199.01	199.01	199.01	199.01	199.01
留存收益	1022.20	1143.66	1298.43	1614.39	2045.51	2542.35
归属母公司股东权益	1649.38	1822.85	1977.62	2293.58	2724.70	3221.54

少数股东权益	0.74	0.73	0.67	0.54	0.36	0.15
股东权益合计	1650.12	1823.58	1978.29	2294.12	2725.06	3221.69
负债和股东权益合计	3292.17	3979.10	3823.05	3825.77	4084.46	4774.02
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	462.55	522.37	729.60	639.27	906.89	815.86
投资性现金净流量	-574.83	-584.96	-169.74	181.77	200.00	220.00
筹资性现金净流量	-329.15	347.17	-430.88	-706.31	-237.34	-250.34
现金流量净额	-441.43	284.58	128.98	114.74	869.55	785.52

投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深 300 指数

免责条款：

本报告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。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。本报告版权归万联证券所有，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。