

罗人渊
021-38565964
luory@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

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

焦作万方 (000612)

三季度业绩预告-电解铝维持微利

2010年10月11日

投资要点

事件:

焦作万方公布 2010 年 1-9 月业绩预告修正公告, 净利润 3.2-3.4 亿元, 对应 EPS 0.668-0.708 元, 即公司前三季度分别实现 EPS 0.383、0.195、0.11 元。

点评:

- 公司此次预告的前三季度利润, 与 8 月 11 日的业绩预告相比, 上调约 14%。主要因为 8 月下旬后铝价出现一定程度上涨, 另外公司参股的赵固能源业绩也有所增长。
- 我们测算公司三季度税前利润约 7 千万, 其中约 5 千万来自于对赵固能源的投资收益, 占比超过 70%, 电解铝单吨毛利仅约 700-800 元。
- 我们认为节能减排将成为中国经济发展的长期方向, 电解铝这样的高耗能产业将长期受到政策的限制, 因而前几年河南地区电解铝企业通过获取优惠电价而达到成本领先的优势将不复存在, 再考虑到河南地区铝土矿品位近年来大幅下降, 河南地区电解铝企业未来将面临生产成本持续上升的压力。所以, 长期来说, 我们不看好河南地区的电解铝产业。
- 我们在保守预计 10、11、12 年电解铝均价为 16000、17000、17000 元/吨的情况下, 预测公司 10、11、12 年 EPS 为 0.89、0.66、0.46 元。考虑到全球正处于再通胀的强烈预期中, 基本金属价格上涨趋势强劲, 由于公司业绩对铝价的弹性突出, 我们暂时维持对公司的“推荐”评级。
- 风险因素: 若后续美国经济数据超预期, 则其重启量化宽松政策的力度将十分有限, 美元指数则将可能迎来反弹。

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
归属母公司净利润	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	128.3%	144.8%	137.1%	141.3%
应收帐款周转率	8791.3	16874.4	14228.5	20634.9
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。