

焦作万方 (000612)

中性 (维持)

2010 业绩预告点评-投资电厂利在长远

市场数据

报告日期	2011-2-20
收盘价(元)	21.11
总股本(百万股)	480.18
流通股本(百万股)	480.15
总市值(百万元)	10136.52
流通市值(百万元)	10135.98
净资产(百万元)	2244.94
总资产(百万元)	4262.43
每股净资产	4.68

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	5103	5657	6615	6923
同比增长(%)	-15.2%	10.9%	16.9%	4.7%
净利润(百万元)	193	114	398	368
同比增长(%)	-41.9%	-40.7%	247.7%	-7.5%
毛利率(%)	10.6%	8.9%	8.5%	8.3%
净利率(%)	3.8%	2.0%	6.0%	5.3%
净资产收益率(%)	9.8%	5.7%	16.7%	14.0%
每股收益(元)	0.40	0.24	0.83	0.77
每股经营现金流(元)	1.52	0.16	0.94	1.34

相关报告

《焦作万方(000612) 三季报点评-中部地区电解铝正在失去优势》2010-10-21
 《焦作万方(000612) 三季度业绩预告-电解铝维持微利》2010-10-11
 《焦作万方(000612) 2010 年中报点评》2010-8-11

分析师 刘建刚

021-3856 5930

liujg@xyzq.com.cn

SAC:S0190207100103

联系人: 罗人渊

021-38565964

luory@xyzq.com.cn

投资要点

事件:

公司公布 2010 年业绩快报, 实现收入 55.9 亿元, 同比增加 9.6%; 净利润 1.16 亿元, 同比下降 40%; 折合 EPS 0.241 元。公司四个季度 EPS 分别为 0.383、0.195、0.114 和 -0.45 元。

点评:

- 公司 EPS 大幅低于市场一致预期 (0.95 元) 和我们的预期 (0.78 元), 主要原因是公司大幅计提了下属焦作电力的资产减值损失, 达 3.19 亿元, 致净利润减少 2.39 亿元。排除此非经常性因素后, 公司经常性的业绩符合预期。
- 与此同时, 公司公告计划在焦作电力投资建设 2 台 30 万千瓦热电机组, 预计总投资约 2.8 亿元 (包含建设期利息), 建设期 2 年。预计建成后年发电量约 30 亿度, 自供电比例将由目前的约 18% 提升至约 2/3。
- 项目建成后, 将有望使 2013 年综合电力成本下降约 0.028 元/吨, 降低电力成本约 1.7 亿元, 同时会增加折旧每年约 1.4 亿元。若煤价稳定甚至略有回落, 或网电价格上涨超出预期, 则此项目将节约更多电力成本。
- 公司在 11、12 年依然面临电力成本上升的压力, 并有望在 13 年获得缓解, 在预计 11、12 年电解铝均价为 17200、18000 元/吨的情况下, 预测公司 11、12 年 EPS 为 0.83、0.77 元。维持“中性”评级。

表 1. 焦作万方分季度业绩对比 (单位: 百万元、元、%)

主要数据	09-3Q	09-4Q	10-1Q	10-2Q	10-3Q	QOQ	2009-09	2010-09	YOY	说明
营业收入	1359	1372	1305	1636	1355.8	-0.2%	3731	4297	15.2%	
营业成本	1158	1168	1069	1511	1321.2	14.1%	3395	3902	14.9%	
毛利	200	204	236	125	34.6	-82.7%	337	395	17.3%	
销售费用	8	8	9	13	4.1	-47.3%	27	26	-4.5%	
管理费用	25	61	30	26	26.9	8.6%	78	83	5.4%	
财务费用	20	18	19	21	20.7	4.1%	72	61	-15.3%	
资产减值	-0	16	-0	4	-0.7	-	-15	3	-	
公允价值	0	-1	1	0	-0.9	-	0	-0	-	
投资收益	1	-2	51	51	69.2	5689.0%	0	171	44831.9%	
营业利润	147	90	227	106	50.4	-65.7%	160	383	139.7%	
利润总额	148	90	227	107	49.4	-66.6%	162	384	137.4%	
净利润	111	72	184	93	54.5	-50.9%	121	332	173.6%	
EPS	0.231	0.150	0.383	0.195	0.1	-50.9%	0.253	0.691	173.6%	
销售费用率	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%	0.3%	-0.3%	0.7%	0.6%	-0.1%	
管理费用率	1.8%	4.4%	2.3%	1.6%	2.0%	0.2%	2.1%	1.9%	-0.2%	
财务费用率	1.5%	1.3%	1.5%	1.3%	1.5%	0.1%	1.9%	1.4%	-0.5%	
所得税率	24.8%	20.3%	19.1%	12.5%	-10.5%	-35.2%	24.9%	13.5%	-11.5%	
毛利率	14.8%	14.9%	18.1%	7.6%	2.6%	-12.2%	9.0%	9.2%	0.2%	
净利润率	8.2%	5.2%	14.1%	5.7%	4.0%	-4.2%	3.3%	7.7%	4.5%	

资料来源: 天软投资系统, 兴业证券研究所

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1185	1266	1362	1356
货币资金	664	553	587	588
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6	31	24	16
其他应收款	16	11	13	15
存货	431	618	675	667
非流动资产	2730	3130	4415	5544
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	3389	4471
在建工程	12	212	712	712
油气资产	0	0	0	0
无形资产	59	55	51	47
资产总计	3914	4396	5777	6900
流动负债	909	1543	2778	3772
短期借款	500	1044	2349	3374
应付票据	0	0	0	0
应付账款	56	126	119	127
其他	353	374	311	272
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	2371	3388	4262
股本	480	480	480	480
资本公积	199	199	199	199
未分配利润	1040	1087	1451	1700
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	1978	2026	2389	2638
负债及权益合计	3914	4396	5777	6900

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	193	114	398	368
折旧和摊销	248	201	249	331
资产减值准备	-14	7	-1	0
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	77	110	164
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	113	81	-27
经营活动产生现金流量	739	78	452	642
投资活动产生现金流量	55	-394	-1328	-1232
融资活动产生现金流量	-422	205	911	592
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	5657	6615	6923
营业成本	4562	5153	6055	6349
营业税金及附加	21	21	24	26
销售费用	36	49	57	58
管理费用	139	107	119	122
财务费用	90	77	110	164
资产减值损失	1	319	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	137	467	432
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	252	138	468	433
所得税	59	23	70	65
净利润	193	114	398	368
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	193	114	398	368
EPS (元)	0.40	0.24	0.83	0.77

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	-15.2%	10.9%	16.9%	4.7%
营业利润增长率	-42.0%	-45.3%	241.0%	-7.6%
净利润增长率	-41.9%	-40.7%	247.7%	-7.5%
盈利能力(%)				
毛利率	10.6%	8.9%	8.5%	8.3%
净利率	3.8%	2.0%	6.0%	5.3%
ROE	9.8%	5.7%	16.7%	14.0%

偿债能力(%)

资产负债率	49.5%	53.9%	58.6%	61.8%
流动比率	1.30	0.82	0.49	0.36
速动比率	0.83	0.42	0.25	0.18

营运能力(次)

资产周转率	128.3	136.2%	130.1%	109.2%
应收帐款周转率	8791.3	16574.	14866.	19544.

每股资料(元)

每股收益	0.40	0.24	0.83	0.77
每股经营现金	1.52	0.16	0.94	1.34
每股净资产	4.12	4.22	4.97	5.49

估值比率(倍)

PE	52.5	88.6	25.5	27.5
PB	5.1	5.0	4.2	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

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。