



焦作万方（000612）：大幅计提资产减值准备，业绩低于预期

-焦作万方（000612）2010 年年报点评

近三月该股与沪深 300 指数走势



公司评级： 中性

事件：焦作万方（000612）于2011年2月28日公布2010年报：公司2010年度实现基本每股收益0.241元，稀释每股收益0.241元，每股收益（扣除非经常损益）0.248元，每股净资产4.25元，净资产收益率5.67%，加权平均净资产收益率5.8%，扣除非经常性损益后净利润11903.51万元，营业收入559397.01万元，公司提出的分配预案为：不分配。

点评：

1、业绩大幅低于预期，资产减值损失大幅增加和吨毛利下降是主因。公司2010年度实现每股收益0.241元，大幅低于市场一致预期0.94元的每股收益。我们认为，资产减值损失大幅增加和吨毛利下降是业绩大幅下降的主要原因。2010年度，公司对全资子公司万方电力固定资产计提3.19亿元资产减值准备，本次资产减值将减少2010年度净利润2.39亿元。我们根据公司年报数据和月度电解铝的平均现货价格，我们推测公司2010年电解铝销售量大致为41.62万吨，与公司2009年电解铝产品销售量43.29万吨略有下降，根据我们的计算，公司2009年电解铝的吨销售毛利大致为1270元/吨，2010年的吨销售毛利大致为1085元/吨，吨毛利下降的主要原因是成本上升的幅度超越电解铝价格上升的幅度。

2、公司电解铝业务毛利率好转还需要时间。2010年，公司电解铝业务毛利率为7.72%，与2009年度相比，毛利率下降了2.93个百分点。我们根据电解铝的各种消耗，我们认为对毛利率影响较大的因素主要是氧化铝、阳极碳素和电力。在成本增加因素中，三者比重大致分别为30%。从目前各种因素来看，公司电力成本短期内仍将处于行业高端。目前，河南省大工业用电中电解铝用电电表电价大致为0.52元/度。与目前云南等地

基础数据

总股本（百万股）	480.1761
实际流通 A 股（百万股）	480.1451
实际流通 A 股市值（亿元）	99.10

研究员 尹建辉

投资咨询证书号 S0620207050048

电话 025-83367888-3085

邮箱 jhyin@njzq.com.cn

0.42元/度，与自发电0.33元/度的电价相去甚远。根据公司发展规划，公司将投资建设2台30万千瓦热电机组，但上述项目需要两年的时间，也就是说，公司目前高电价的压力可能要在2013年缓解。

3、来自于赵固能源的投资收益将平滑业绩波动。赵固能源公司成立于2004年，主营煤炭生产，注册资本8亿元。其中，河南焦煤集团拥有70%股份，公司拥有30%股份。截止2010年12月31日，该公司总资产485419万元，净资产314372万元；2010年度营业收入287918万元，营业利润100709万元，净利润76846万元。报告期内，来源于该公司的投资收益21491万元，占公司本年度净利润的185.65%。我们认为，随着赵固一矿产量的提高，公司来自于赵固能源的投资收益将平滑公司的业绩波动

4、盈利预测和投资评级。我们保守预测，2011年电解铝的平均价格为16600元/吨（含税）、我们根据公司确定2011年经营目标为基础，假设三项费用率和所得税率仍维持2010年的水平。在不考虑其他非经常损益的情况下，按照我们的预测模型，我们预测公司2011年净利润大致为40241万元左右，以现有股本计算，每股收益大致为0.83元，以2011年2月28日收盘价计算，2011年PE为24.86倍，我们根据电解铝和煤炭业务分别估值，我们认为公司合理价格在18.72-22.88元/股，综合业绩增长、估值水平等因素，我们给予公司“中性”投资评级。

南京证券上市公司投资评级标准：

强烈推荐：六个月内预计涨幅大于 30%；

推荐：六个月内预计涨幅为 10%-30%之间；

中性：六个月内预计涨幅为-10%- 10%之间；

回避：六个月内预计涨幅为-10%及以下。