

焦作万方 (000612) 跟踪研究

4月中旬前全部复产, 重申推荐评级

原材料/贵金属及采矿

推荐

维持评级

发布时间: 2011年3月2日

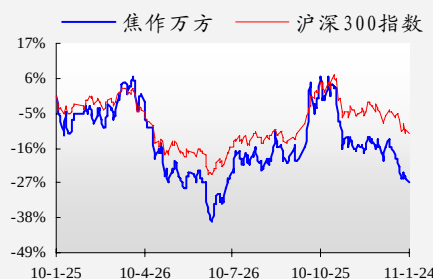
投资要点:

- **焦作万方规划4月中旬完全复产。**由于电力供应紧张, 公司于2010年10月下旬起关停铝电解产能约14万吨, 约占公司总铝电解产能42万吨的三分之一。自减产之日起, 公司对退出运行的相关设施、设备进行了检修, 目前检修已全部结束。近期, 随着电力供应紧张形势逐步缓解, 公司正在根据电力供应情况陆续安排复产, 预计至4月中旬可全部复产。
- **针对近期不少电解铝企业陆续复产问题, 我们认为对3月份铝价压力不大。**由于限电陆续结束, 现在很多电解铝企业陆续复产, 尤其是中部地区。据调查现在企业库存比较小, 且下游企业进入采购旺季, 而且铝价前期涨幅较少, 所以短期内电解铝复产对铝价影响不大。我们对3-4月份铝价仍持乐观态度, 有望突破1.7万元/吨位置。
- **公司采购的氧化铝价格和期铝价格挂钩, 所以液铝业务盈利稳定。**公司作为中铝的参股公司, 氧化铝主要来自中铝, 采购价格是上期所铝价的17%, 所以总体盈利空间相对稳定。复产以后, 铝业务进入正轨, 铝的毛利率将恢复到10%以上。
- **估计2011年业绩大幅好转。**由于影响2010年计提资产减值不具有持续性, 且公司主营业务铝盈利情况稳定。参股的煤炭业务将继续对公司贡献投资收益, 乐观估计为每股0.50元左右, 估计2011年EPS为0.71元。另外本年公司拟投资建设2台30万千瓦热发电机组项目, 未来2-3年公司电力成本有望降低。
- **由于估值较低, 重申推荐评级。**估计2011年业绩不会像2010年相差较大, 预期每股收益为0.71元, 2012年每股收益0.73元。目前PE仅为29倍, 属于有色金属行业较低位置, 给与推荐评级, 中长期看好。
- **风险提示。**2011年再次发生限电事件, 美元大幅升值。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	5,103	27.12	193	-41.95	0.40	9.76	52.6	34.80
2010	5,594	9.62	116	-39.79	0.24	5.70	87.6	-
2011E	8,420	50.52	343	294.96	0.71	18.59	29.6	14.00
2012E	8,610	2.26	351	2.39	0.73	19.00	28.8	13.67

走势图



市场数据

2011-03-01

收盘价:	21.02 元
52周最高价:	25.66 元
52周最低价:	11.21 元
平均持仓成本:	21.80 元

基本数据

2010Q4

总股本(万股):	48,018
流通A股(万股):	48,018
每股收益(元):	0.24
每股净资产(元):	4.25
每股经营现金流(元):	0.74
市净率:	4.95

分析师: 杨霞辉

执业证书编号: S0550511020003

TEL: (8621)6336 7000-319

FAX: (8621)6337 3209

Email: yangxh@nesc.cn

地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编: 200002

损益表(RMB 百万)	2009	2010	2011E	2012E
主营业务收入	5,103	5,594	8,420	8,610
主营业务利润	520	432	512	491
销售费用	175	143	177	181
财务费用	90	77	160	167
营业利润	250	96	465	476
投资收益净额	1	-6	-7	-8
税前损益	252	88	457	468
所得税	59	-27	114	117
少数股东权益	-0	-1	-	-
净利润	193	116	343	351
税率(%)	23	25	25	25

资产负债表(RMB 百)	2009	2010	2011E	2012E
流动资产	1,185	904	1,388	1,425
现金	664	257	867	999
存货	626	431	499	790
应收帐款及票据	50	84	197	204
其它流动资产	-156	64	97	99
长期投资	156	955	1,022	1,094
固定资产	2,076	1,924	1,905	1,886
其它资产	97	173	173	172
资产总额	3,914	3,956	4,487	4,576
流动负债	909	1,303	2,000	2,053
长期负债	967	592	622	653
其它负债	205	1,022	1,333	933
负债总额	1,936	1,914	2,642	2,727
少数股东权益	1	-1	-	-
股本	480	480	480	480
资本公积与保留盈余	2,796	1,550	1,365	1,369
股东权益	1,978	2,042	1,845	1,849
负债总额+股东权益	3,914	3,956	4,487	4,576

现金流量表(RMB 百)	2008	2009	2010E	2011E
净利润	193	115	343	351
折旧与摊提	248	253	199	197
本期运用资金变动	219	-113	-211	-14
其它营业资产与负债	68	103	279	-402
营业活动之现金流量	728	357	610	132
资本支出净额	-588	49	51	54
本期长期投资变动	166	-600	67	72
其它资产变动	-163	-97	-69	-70
投资活动之现金流量	-585	-649	49	55
自由现金流量	143	-292	658	188
现金增资	-	-	-	-
本期负债变动	-278	-22	728	85
配股付息	-283	-123	-183	-184
其它	630	-693	-	-
融资活动之现金流量	347	-115	-183	-184
本期产生现金流量	490	-407	475	3

损益表(RMB 百万)	2010/Q1	2010/Q2	2010/Q3	2010/Q4
主营业务收入	1,305	1,636	1,356	1,297
主营业务利润	233	119	34	46
销售费用	39	39	31	34
财务费用	19	21	21	16
营业利润	226	106	52	-288
投资收益净额	1	1	-2	-5
税前损益	227	107	49	-295
所得税	43	13	-5	-79
少数股东权益	-	-	-1	-
净利润	184	93	54	-216
税率(%)	19	13	-10	27

财务报表分析	2009	2010	2011E	2012E
每股资料分析(元)				
每股盈余(EPS)	0.40	0.24	0.71	0.73
每股净值(BVPS)	4.12	4.25	3.84	3.85
每股营收	10.63	11.65	17.53	17.93
每股股利(DPS)	0.14	0.00	0.10	0.10
估值				
本盈比(PER)	52.25	86.79	29.42	28.74
本值比(PBR)	9.80	4.94	5.47	5.46
股息收益率(DY)	0.35	0.00	0.00	0.00
企业价值(EV)/营收	2.20	1.93	1.29	1.25
EV/EBITDA	18.99	25.82	13.29	12.89
EV/经营自由现金流	15.39	30.20	17.79	81.05
获利能力(%)				
主营业务利润率	10.18	7.72	6.08	5.70
业务利润率	4.90	1.72	5.52	5.53
EBITDA/营收	11.57	7.47	9.70	9.67
EBIT/营收	6.70	2.96	7.33	7.38
净利润率	3.79	2.08	4.07	4.08
资本回报率(%)				
净值回报率(ROE)	9.76	5.70	18.59	19.00
总资产回报率	4.93	2.94	7.64	7.67
年成长率(%)				
营业收入	27.12	9.62	50.52	2.26
EBITDA	92.25	-29.18	95.25	1.96
EBIT	140.05	-51.65	273.29	2.90
每股盈余	165.68	-39.79	194.96	2.39
每股净值	86.23	3.31	-9.68	0.20
每股股利	0.00	0.08	0.14	0.00
稳定/偿债能力				
负债比率(%)	49.46	48.38	58.88	59.60
利息保障倍数(X)	3.79	2.14	3.86	3.81
利息及短期债保障倍数	0.34	0.12	0.29	0.29
净负债/EBITDA	2.16	3.96	2.17	2.08
流动比率(X)	1.30	0.69	0.69	0.69
速动比率(X)	0.61	0.36	0.44	0.31

按照中国会计准则编制

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。