

2012年07月30日

焦作万方 (000612)

——铝煤价格下跌拖累业绩，自建电厂有望明后年达产

报告原因：有业绩公布需要点评

中性

维持

市场数据：2012年07月27日

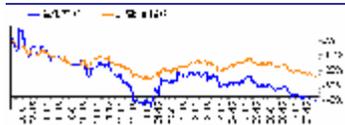
收盘价(元)	10.82
一年内最高/最低(元)	18.98/9.95
上证指数/深证成指	2129/9087
市净率	2.1
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	5195

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2012年06月30日

每股净资产(元)	5.23
资产负债率%	49.63
总股本/流通A股(百万)	480/480
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《焦作万方(000612)年报点评》

2010/03/24

《焦作万方(000612)调研报告》

2009/07/16

证券分析师

叶培培 A0230511040055
yep@swsresearch.com

联系人

徐若旭
(8621)23297818*7427
xurx@swsresearch.com地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2011	5,970	7	381	229	0.79	3.7	15.6	14	25
2012Q2	3,076	10	44	-82	0.09	-0.9	1.7		
2012E	5,779	-3.2	132	-65	0.27	2.5	5.1	40	41
2013E	5,815	0.6	187	42	0.39	2.7	6.8	28	37
2014E	5,923	1.9	247	32	0.51	3.5	8.2	21	26

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点：

I 业绩符合快报预期。2012年上半年公司实现营业收入30.76亿元，比去年同比增加10%；实现归属母公司的净利润0.44亿元，相比于2011年上半年2.38亿元，下降82%；实现基本每股收益0.09元，基本符合市场预期。综合毛利率-0.93%，同比下降3.9%。公司二季度实现营业收入15亿元，环比下降5%，同比下降11%；实现归属母公司的净利润0.16亿，环比下降40%，同比下降91%；实现基本每股收益0.03元。公司董事会同时预计三季度铝市场不会有明显好转，预计1-9月份每股收益0.052-0.167元，同比下滑77%-93%。

I 铝价低迷电价上涨拖累盈利，煤炭量价齐跌导致投资收益下滑。公司主营产品电解铝价格持续低迷，上半年长江现货铝均价15900元/吨，相比去年同期17360元/吨下降8%。再加上电力成本的上升，导致公司主营产品毛利率同比下降3.9%，毛利同比减少1.1亿。另外，参股子公司赵固能源主营产品煤炭量价齐跌，导致公司上半年投资收益仅为1.37亿，相比去年2.54亿下滑1.2亿。虽然上半年公司收到财政局补贴0.6亿（体现为营业外收入），但三大费用同比去年增加0.43亿（管理费用增加0.09亿，财务费用增加0.27亿）。综合上述原因，上半年公司业绩同比下降82%。

I 缓交电网过网费有望缓解现金压力，自建电厂有望于明后年达产。河南电网拟于下半年开始给予包括公司在内的部分电解铝厂过网费缓交（每度电约0.08元），减小成本压力。另外，公司自有电厂正在加快建设，有望于明后年达产，届时将提升公司电力自给率，为未来盈利改善创造条件。

I 下调盈利预测，维持中性评级。考虑到铝价的持续低迷和煤炭量价的持续走低，我们下调公司12-14年EPS为0.27/0.39/0.51元（原为0.50/0.75/1.00元），对应目前股价PE为40/28/21倍，维持中性评级。

表一：利润表预测

百万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5,594	5,970	5,779	5,815	5,923
营业总成本	5,706	5,996	5,923	5,952	6,000
营业成本	5,149	5,750	5,636	5,661	5,714
营业税金及附加	14	10	10	10	10
销售费用	29	15	28	24	23
管理费用	115	117	123	123	126
财务费用	77	96	134	134	127
资产减值损失	323	7	(7)	0	0
公允价值变动损益	(1)	2	0	0	0
投资收益	207	401	216	324	324
营业利润	94	377	72	187	247
营业外收支	(5)	5	60	0	0
利润总额	89	382	132	187	247
所得税	(27)	1	0	0	0
净利润	116	381	132	187	247
少数股东损益	(0)	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	116	381	132	187	247

资料来源:公司公告, 申万研究

表二：重要财务指标

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股收益	0.24	0.79	0.27	0.39	0.51
每股经营现金流	0.74	0.56	0.40	0.30	0.42
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股净资产	4.25	5.10	5.38	5.77	6.28
ROIC	9.9	17.3	7.3	11.0	12.3
ROE	5.7	15.6	5.1	6.8	8.2
毛利率	8.0	3.7	2.5	2.7	3.5
EBITDA Margin	3.9	4.3	2.3	2.5	3.5
EBIT Margin	(0.6)	1.2	(0.2)	(0.1)	0.8
收入同比增长	9.6	6.7	(3.2)	0.6	1.9
净利润同比增长	(40.1)	229.3	(65.4)	41.7	31.9
资产负债率	48.6	50.2	44.8	42.1	39.0
净资产周转率	2.74	2.44	2.24	2.10	1.96
总资产周转率	1.41	1.21	1.24	1.22	1.20
有效税率	22.7	(5.9)	(5.9)	(5.9)	(5.9)
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
P/E	44.9	13.6	39.4	27.8	21.1
P/B	2.5	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/Sale	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	22.8	21.6	41.2	37.0	25.6

资料来源:公司公告, 申万研究

信息披露

证券分析师承诺

叶培培：有色金属。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|-------------------|-----------------------|
| 买入 (Buy) | ： 相对强于市场表现 20%以上； |
| 增持 (Outperform) | ： 相对强于市场表现 5%~20%； |
| 中性 (Neutral) | ： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ： 相对弱于市场表现5%以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|------------------|------------------|
| 看好 (Overweight) | ： 行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ： 行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ： 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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。