

2011 年 07 月 28 日

煤炭开采 II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 46.04

兰花科创(600123)

目标价(元): 60

煤价大幅上涨及化肥业务减亏提升业绩

投资评级: A--买入(重申)
能源材料组: 王广举

执业证书编号: S0890510120010

电话: 021-50122167

邮箱: wgfuture@sohu.com

联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	57120.00
流通 A 股/B 股(万股)	57120.00/0.00
资产负债率(%)	0.00
每股净资产(元)	0.00
市净率(倍)	
净资产收益率(加权)	0.00
12 个月内最高/最低价	52.59/28.58

股价走势图

相关研究报告

1 《煤炭业务将逐步发力》，2011.03.16

 2 《大宁矿停产，下调 2011 年业绩》，
 2011.01.06

◎事项:

公司今日公布半年报，上半年实现营业收入、营业利润、归属母公司净利润分别为 38.7、10.7、7.48 亿元，同比增长 29%、17.6%、4.8%。实现每股收益 1.31 元，其中 1、2 季度分别为 0.59、0.72 元，业绩略超预期。

◎主要观点:

◆**煤炭产量增长 12.45%。**上半年原煤产量 313 万吨，煤炭销量 259.4，较上年同期下降 15.9 万吨。今年公司煤炭产量增长靠原有煤矿挖潜。

◆**煤炭业务毛利大幅提升。**上半年煤炭业务毛利率达到 67.7%，同比上升 8 个百分点，盈利水平达行业最高。煤价上涨是毛利率提升的主要原因，我们测算上半公司煤炭平均售价达 917 元/吨，上涨约 35%。

◆**化肥业务经营好转。**公司上半年生产尿素 75 万吨，销售尿素 83 万吨。目前尿素价格达 2300 元/吨，尿素业务的毛利率已经由负转正，尿素业务较上年大幅减亏是上半年业绩较好的原因之一。

◆**公司参股的大宁矿仍然停产。**由于和原外方股东争夺大宁矿控制权，大宁矿采矿证到期后没有延期。我们假定大宁矿下半年能够复产，今年投资收益为零，明年仍按持有 36% 股权，贡献 5 亿元的投资收益。

◆**在建煤炭项目和整合小矿技改进度低于预期。**目前在建的 240 万吨玉溪煤矿预计要 2014 年投产；目前煤业项目设计能力 90 万吨，预计 2013 年投产；而整合小矿技改进度也不算快。

◆**盈利预测。**我们预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 2.79(上调 0.25 元)、3.77、4.14，对应动态 PE 分别为 16、12、11 倍，估值 低于行业平均水平，我们重申买入评级，同时上调目标价至 60 元。

◎风险:

◆**今年无烟煤价格涨幅在所有煤种中最大，警惕价格回调风险**

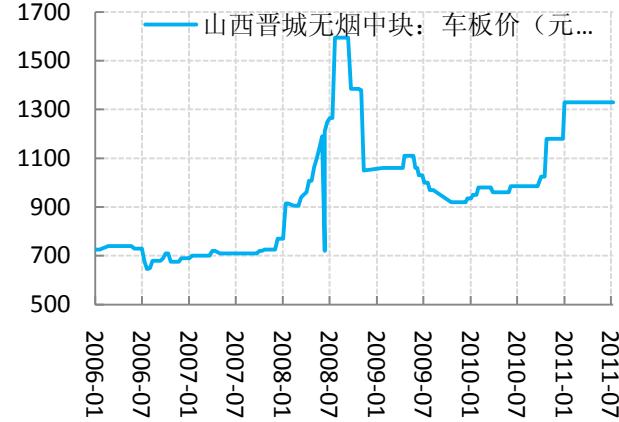
◆**大宁矿复时间上存在不确定性**

	2009A	2010A	2011H	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	5615.6	5811.6	3817.7	8643.2	9164.2	10371.4
同比增速(%)	14.3%	3.5%	29.0%	48.7%	6.0%	13.2%
净利润(百万)	1270.5	1314.2	748.3	1595.6	2154.9	2364.6
同比增速(%)	1.7%	3.4%		21.4%	35.1%	9.73%
毛利率(%)	41.8%	44.6%	44.5%	41.9%	42.8%	43.7%
每股盈利(元)	2.22	2.30	1.31	2.79	3.77	4.14
ROE(%)		20.1%		20.3%	22.2%	20.3%
PE(倍)		20.0		16.5	12.2	11.1

1. 晋城无烟煤价格走势



资料来源：华宝证券研究所



资料来源：华宝证券研究所

2. 煤炭建设项目进度与预期

玉溪煤矿项目：概算总投资 22.7 亿元，设计生产能力 240 万吨/年，今年 2 月底取得采矿许可证，目前正在建设主副斜井和其他地面工程，进回风立井掘至探煤位置；截止 6 月底累计完成投资 1.98 亿元。

口前煤业项目：概算总投资 28949.82 万元，设计生产能力 90 万吨/年，于 2010 年 10 月 18 日取得开工报告，目前主斜井、副斜井和回风斜井已完工，正在开展三条大巷、机修车间、矿井废水及生活污水处理站等工程，截止 6 月底累计完成投资 1.24 亿元。

兰兴煤业项目：概算总投资 24388.26 万元，设计生产能力 60 万吨/年，项目于 2010 年 12 月 7 日取得开工报告，正在进行主副斜井和回风立井建设，截止 6 月底累计完成投资 2685.27 万元。

附录：三大报表预测值

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	4943	6744	8385	10519	营业收入	5812	8643	9164	10371
现金	2347	3243	4557	6248	营业成本	3222	5022	5240	5840
应收账款	10	22	21	24	营业税金及附加	78	115	123	139
其它应收款	1094	1399	1563	1739	营业费用	209	317	334	379
预付账款	332	586	588	664	管理费用	591	906	951	1080
存货	720	989	1078	1184	财务费用	155	212	203	194
其他	439	506	578	659	资产减值损失	39	35	36	36
					公允价值变动收				
非流动资产	8619	8758	9177	9439	益	0	0	0	0
长期投资	1099	975	1016	1003	投资净收益	364	0	500	600
固定资产	4689	5364	5837	6160	营业利润	1881	2034	2777	3304
无形资产	1813	1813	1813	1813	营业外收入	31	0	0	0
其他	1018	606	511	464	营业外支出	198	0	0	0
资产总计	13562	15502	17562	19957	利润总额	1714	2034	2777	3304
流动负债	4773	5356	5652	5989	所得税	476	509	694	826
短期借款	1579	1343	1435	1428	净利润	1238	1526	2083	2478
应付账款	918	1397	1466	1636	少数股东损益	-76	-70	-72	114
其他	2276	2616	2751	2926	归属母公司净利润	1314	1596	2155	2365
非流动负债	1671	1788	1788	1788	EBITDA	2532	2757	3600	4221
长期借款	1512	1630	1630	1630	EPS (元)	2.30	2.79	3.77	4.14
其他	159	158	158	158					
负债合计	6444	7144	7440	7778	主要财务比率				
少数股东权益	573	503	431	545	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	571	571	571	571	成长能力				
资本公积	740	740	740	740	营业收入	3.5%	48.7%	6.0%	13.2%
留存收益	4793	6103	7939	9884	营业利润	11.6%	8.1%	36.5%	19.0%
归属母公司股东权益	6544	7855	9690	11635	归属于母公司净利润	3.4%	21.4%	35.1%	9.7%
负债和股东权益	13562	15502	17562	19957	获利能力				
					毛利率	44.6%	41.9%	42.8%	43.7%
现金流量表					净利率	22.6%	18.5%	23.5%	22.8%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	20.1%	20.3%	22.2%	20.3%
经营活动现金流	1295	2171	2292	2695	ROIC	28.5%	29.8%	37.1%	41.6%
净利润	1238	1526	2083	2478	偿债能力				
折旧摊销	496	510	620	723	资产负债率	47.5%	46.1%	42.4%	39.0%
财务费用	155	212	203	194	净负债比率	52.16%	45.62%	44.97%	42.96%
投资损失	-364	0	-500	-600	流动比率	1.04	1.26	1.48	1.76
营运资金变动	-272	-123	-119	-110	速动比率	0.88	1.07	1.29	1.56
其它	41	46	5	10	营运能力				
投资活动现金流	-426	-671	-541	-386	总资产周转率	0.46	0.59	0.55	0.55
资本支出	460	1000	1000	1000	应收账款周转率	267	408	326	347
长期投资	-39	-143	41	-14	应付账款周转率	3.55	4.34	3.66	3.77
其他	-5	186	500	600	每股指标(元)				
筹资活动现金流	34	-605	-436	-618	每股收益(最新摊薄)	2.30	2.79	3.77	4.14
短期借款	159	-236	92	-6	每股经营现金流(最新摊	2.27	3.80	4.01	4.72

	薄)								
长期借款	219	118	0	0	每股净资产(最新摊薄)	11.46	13.75	16.97	20.37
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	26	0	0	0	P/E	20.01	16.48	12.20	11.12
其他	-369	-486	-527	-612	P/B	4.02	3.35	2.71	2.26
现金净增加额	903	896	1315	1690	EV/EBITDA	11	10	7	6

资料来源：华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--: 行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--: 不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。