



煤炭采选

报告原因：有业绩公布需要点评

2012年04月19日

市场数据：2012年04月18日

收盘价（元）	44.84
一年内最高/最低（元）	49.1/35.6
市净率	3.02
市盈率	11
流通A股市值（亿元）	256.13

基础数据：2012年03月31日

每股净资产（元）	14.87
资产负债率%	43%
总股本/流通A股(亿股)	5.71/5.71
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

szqyjfb@1618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市海淀区大柳树路富海大厦808

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

兰花科创 (600123)

买入

新上化工项目不改增长态势

维持评级

公司研究/点评报告

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	营业利润率	市盈率
2010A	5812	3	1314	3	2.3	32	19
2011A	7755	31	1663	27	2.91	30	15
2012E	8120	7	2266	36	3.97	36	11
2013E	9201	14	2680	18	4.69	37	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

● **2011年业绩略超预期。**2011年公司营业收入76亿元，同比增长31%；营业成本41亿元，同比增长26.5%，利润总额21亿元，同比增长23%；归属母公司净利润16.6亿元，同比增长27%，基本每股收益2.91元（我们之前预计2.82元/股），公司拟每10股每10股分配现金红利6元（含税），转增5股，送5股（含税）；业绩略超我们预期主要是亚美大宁实现1.7亿净利润，导致投资收益增加，我们此前预计亚美大宁在弥补1-9月份亏损后基本持平。

● **一季度业绩增长主要得益于亚美大宁。**一季度营业收入21亿元，同比增长22%，利润总额6.3亿，同比增长31%，归属母公司净利润5.1亿元，同比增长52%，每股收益0.9元；一季度业绩增长主要是亚美大宁复产，投资收益增加1.7亿元。

● **公司本部煤炭产量平稳，毛利率提升。**公司本部煤炭产能570万吨/年，2011年产量601万吨，与2010年基本持平，销量530万吨，比2010年下降7%，得益于煤价的上涨，公司毛利率提升6个百分点至72.99%。

● **化肥业务2011年有所改善。**2011年化肥业务有所改善，2011年毛利率3.57%，比2010年提升4.9个百分点，也比去年上半年提升1.59个百分点。

● **公司积极投身到山西转型改革中，化工业务有待观察。**公司制定了“强煤、调肥、上化、发展新能源新材料”的战略规划，为促进公司由传统煤化工向现代煤化工转型，公司拟投资45亿建设年产20万吨己内酰胺项目，有利的是：目前己内酰胺对外依存度较高，公司在山西转型中能争取到一些优惠政策，有利于公司延伸产业链；不利的是：目前国内在建产能较多，公司化工业务人才储备不足，公司己内酰胺投资比其他公司上马项目投资大（鲁西化工去年年底公告20万吨投资只有25亿），此业务仍需观察。

● **未来看点。** 2012 年看点是亚美大宁达产；2013 年看点是整合的 540 万吨产能的小煤矿一部分投产，2014 年的看点是新建的 240 万吨产能的玉溪矿的投产，以及这几年亚美大宁的扩产，化工业务的持续改善和集团的资产注入，未来 3 年将是公司高速增长期。

● **维持“买入”投资评级。** 我们预计 2012/2013 年每股收益分别为 3.97 元/4.69 元，对应动态 PE 分别是 11、10 倍，低于煤炭行业的平均水平，亚美大宁是今年业绩贡献的最大亮点，确定性比较强，化肥化工业务也存改善空间，且资产注入也有预期，我们看好公司的成长性，维持“买入”投资评级。

表：利润表

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业总收入(万元)	561563	581157	760795	812023	920137
营业收入(万元)	561563	581157	760795	812023	920137
二、营业总成本(万元)	435398	429441	540244	582608	637859
营业成本(万元)	326698	322214	407644	446189	483276
营业税金及附加(万元)	7419	7806	9773	10556	11962
销售费用(万元)	21493	20884	22175	24361	27604
管理费用(万元)	62561	59055	80750	85262	96614
财务费用(万元)	14657	15535	13976	16240	18403
资产减值损失(万元)	2571	3947	5926	0	0
三、其他经营收益(万元)	0	0	0	0	0
公允价值变动净收益(万元)	0	0	0	0	0
投资净收益(万元)	42482	36410	5261	60000	60000
四、营业利润(万元)	168646	188126	225812	289415	342278
加：营业外收入(万元)	1296	3074	4111	0	0
减：营业外支出(万元)	8424	19779	18676	0	0
五、利润总额(万元)	161519	171421	211247	289415	342278
减：所得税(万元)	40212	47600	54482	72354	85569
六、净利润(万元)	121307	123821	156765	217061	256708
减：少数股东损益(万元)	(5746)	(7602)	(9495)	(9551)	(11295)
母公司所有者的净利润(万元)	127053	131423	166260	226612	268003
总股本(万股)	57120	57120	57120	57120	57121
EPS	2.22	2.30	2.91	3.97	4.69

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 15% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~15%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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形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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。