

煤价长期看好，产量增长可观

—兰花科创 2011 年报及 2012 年一季报简评

兰花科创
600123

营收大幅增长，实现EPS2.91元。2012年4月18日，公司披露了2011年年报，公司年实现营业收入76.08亿元，同比增长30.9%；毛利率为46.4%，比2010年的44.6%小幅提高了1.8个百分点；实现利润总额21.12亿元，同比增加23.2%；归属于母公司所有者的净利润为16.63亿元，同比增加26.5%；基本每股收益为2.91元，同比增加26.5%。公司拟每10股送5股转增5股并派现金股利6元。

营业收入增长的主要原因是煤炭和化肥的价格增长。公司位于山西省沁水煤田，是山西省首家煤炭上市公司，公司主营业务是煤炭和化肥。公司2011年煤炭业务和化肥业务收入分别为44.15元和49.1亿元，同比分别增加22%和52.4%，这两项业务在公司2011年营收占比分别为43.9%和48.8%（不计内部抵消）。

2011年公司利润增幅小于营收增幅的原因主要有两个：（1）2011年管理费用同比大幅增加（从2010年的3.8亿元增加到2011年的6.07亿元，增幅为60%），增加的主要原因是职工薪资的大幅增加；（2）公司参股36%的子公司亚美大宁能源有限公司（主要经营大宁煤矿）因为股权纠纷在2011年1月至8月处于停产状态，使得公司的投资收益大幅减少（从2010年的3.64亿元减少到2011年的0.53亿元，减少了85.4%）。

一季度净利润增速较高。2012年4月18日，公司披露了2012年一季报，公司12Q1实现营业收入21.34亿元，同比增加22.4%；实现利润总额为6.33亿元，同比增加33.5%；归属于母公司所有者净利润5.13亿元，同比增加51.7%；基本每股收益为0.90元，同比增加52%。

公司2012年一季度营业收入同比增加的主要原因是煤炭和化肥价格经过去年的上涨，年初至今仍保持在高位。净利润水平增幅大于营收增幅的主要原因是公司子公司亚美大宁从去年9月复产以来持续贡献利润，使得公司一季度投资收益为1.35亿元，去年同期为-0.35亿元。

公司拟投资年产20万吨己内酰胺项目。公司4月19日发布公告称该项目投资总额为45.31亿元，建设规模为年产20万吨己内酰胺，副产环己烷5万吨、30万吨硫酸铵。该项目建设周期预计为2年。项目投产后，预期可实现年销售收入45.5亿元，年净利润7.86亿元，预计2014年以后产生利润。

我们对公司的投资项目持谨慎态度。不考虑该项目，公司的看点主要在以下两个方面：

首次

增持

分析师：鲍庆

投资咨询执业证书编号：

S0630207100035

联系信息：

021-50586660-8642

bq@longone.com.cn

联系人：罗彦明

021-50586660-8614

luoym@longone.com.cn

日期

分析日期：2012年04月18日

发布日期：2012年04月19日

调研日期：n/a

股价表现



公司估值

	2011A	2012E	2013E
EPS	2.91	3.85	4.55
PE	13.7	11.6	9.9

一、公司所产主要煤种无烟煤的稀缺性支撑煤价。我国的煤炭储量丰富，产量可观，但是无烟煤较为稀缺，目前我国无烟煤储量和产量在我国煤炭总量占比分别为 11%和 13%左右，且近年来产量增幅有限，仅有 1%左右，但是下游化工及动力用煤的需求增速较快，所以我们认为无烟煤的价格长期看涨。

二、公司煤矿产能在未来两年放量增长。公司本部煤矿产量稳定，预计未来几年产能保持在 600 万吨左右，公司产能增量主要来自于 3 个方面：（1）公司参股矿井亚美大宁煤矿在未来 2 年产能持续增加，预计 2014 年产能将达到 600 万吨，其中公司权益产能 216 万吨；（2）公司在山西煤炭行业整合的浪潮中整合了多家煤炭企业，预计 2013 年和 2014 年整合的矿井产能将从目前的 50 万吨左右分别增加至 250 万吨和 450 万吨，其中公司权益产能分别为 200 万吨和 380 万吨；（3）公司的在建矿井玉溪矿（持股 57.31%）预计将在 2014 年达产，产能为 240 万吨，其中公司权益产能为 138 万吨左右。合计至 2014 年，公司权益总产能将达到 1300 万吨，是目前产能的 1.6 倍左右，增量可观。

盈利预测。我们价格 2012 年和 2013 年公司主营产品售价和生产成本保持平稳，预计公司 2012 年和 2013 年的 EPS 分别为 3.85 元和 4.55 元，对应 4 月 17 日 44.84 元的收盘价 PE 分别为 11.6 倍和 9.9 倍，给予增持评级。

附表：

利润表(万元)	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	561563	581157	760796	829268	928780
营业成本	326698	322214	407645	456097	515473
营业税金及附加	7419	7806	9773	10780	12074
销售费用	21493	20884	22175	26537	29721
管理费用	62561	59055	80750	83756	93807
财务费用	14657	15535	13976	32891	17144
投资收益	42482	36410	5261	70000	80000
资产减值及公允价值变动	2571	3947	5926	5000	5000
其他收入	(5141)	(7893)	(11852)	0	0
营业利润	168646	188127	225814	294206	345561
营业外净收支	(7127)	(16705)	(14565)	(15000)	(15000)
利润总额	161519	171421	211249	279206	330561
所得税费用	40212	47600	54482	72035	85285
少数股东损益	(5746)	(7602)	(9495)	(12550)	(14858)
归属于母公司净利润	127053	131423	166263	219721	260135
增长率	-9.3%	3.4%	26.5%	32.2%	18.4%
现金流量表(万元)	2009	2010	2011	2012E	2013E
净利润	127053	131423	166263	219721	260135
资产减值准备	(5269)	1376	1979	(5926)	0
折旧摊销	41911	48657	48547	59100	82988
公允价值变动损失	(2571)	(3947)	(5926)	(5000)	(5000)
财务费用	14657	15535	13976	32891	17144

营运资本变动	(50051)	(25422)	(116551)	129358	14521
其它	(477)	(8978)	(11475)	(6624)	(14858)
经营活动现金流	110596	143109	82838	390630	337785
资本开支	(95054)	(49776)	(82058)	(223468)	(226916)
其它投资现金流	(122)	(16)	(350)	490	0
投资活动现金流	(117823)	(87065)	(90629)	(222978)	(226916)
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	5732	21875	(70869)	0	0
支付股利、利息	(17136)	(28560)	0	0	0
其它融资现金流	90989	47630	121078	(149291)	(54705)
融资活动现金流	68182	34261	(20660)	(149291)	(54705)
现金净变动	60955	90305	(28451)	18360	56164
货币资金的期初余额	83486	144441	234747	206295	224656
货币资金的期末余额	144441	234747	206295	224656	280820
企业自由现金流	0	146290	93010	155757	80360
权益自由现金流	0	0	143219	(17940)	12934
资产负债表(万元)	2009	2010	2011	2012E	2013E
现金及现金等价物	144441	234747	206295	224656	280820
应收款项	93223	154221	269486	202205	229014
存货净额	47054	71955	94744	88400	96178
其他流动资产	54261	33199	38830	41463	46439
流动资产合计	339103	494260	609845	556724	652451
固定资产	547477	546697	574330	755951	911206
无形资产及其他	179164	181258	189811	183484	177157
投资性房地产	23862	24017	26564	26564	26564
长期股权投资	72659	109932	118153	118153	118153
资产总计	1162266	1356165	1518703	1640875	1885531
短期借款及交易性金融负债	174037	184918	230835	81544	26839
应付款项	90577	93124	106713	110500	120223
其他流动负债	164082	199236	213139	253645	278006
流动负债合计	428695	477278	550687	445689	425068
长期借款及应付债券	129317	151192	80323	80323	80323
其他长期负债	15467	15940	16169	36169	56169
长期负债合计	144785	167133	96493	116493	136493
负债合计	573480	644410	647180	562181	561561
少数股东权益	57776	57305	75762	63212	48354
股东权益	531010	654449	795761	1015482	1275617
负债和股东权益总计	1162266	1356165	1518703	1640875	1885531
关键财务与估值指标	2009	2010	2011	2012E	2013E
每股收益	2.22	2.30	2.91	3.85	4.55

每股红利	0.30	0.50	0.00	0.00	0.00
每股净资产	9.30	11.46	13.93	17.78	22.33
ROS	23%	23%	22%	26%	28%
ROE	24%	20%	21%	22%	20%
毛利率	42%	45%	46%	45%	45%
EBIT Margin	26%	30%	32%	31%	30%
EBITDA Margin	33%	39%	39%	38%	39%
收入增长	14%	3%	31%	9%	12%
净利润增长	-9%	3%	27%	32%	18%
资产负债率	54%	52%	48%	38%	32%
息率	0.7%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	19.7	20.5	13.4	11.7	9.8
P/B	4.7	4.1	2.8	2.5	2.0
EV/EBITDA	15.3	13.8	8.9	10.5	9.0

作者简介

鲍庆: 宏观策略分析师, 上海财经大学产业经济学硕士, 3 年银行业从业经验, 3 年以上证券业从业经验, 2007 年加入东海证券研究所, 主要负责宏观策略、行业比较与配置、主题投资等方面的研究。

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897