

**煤炭开采****署名人:** 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zanglei@cjis.cn

**参与人:** 王理廷

S0960111080447

0755-82026908

wangliting1@cjis.cn

**6-12个月目标价:** 26.88元

当前股价: 17.13元

评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2164.44
总股本(百万)	1142
流通股本(百万)	1142
流通市值(亿)	195
EPS	2.91
每股净资产(元)	13.93
资产负债率	42.61%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
兰花科创	-17.84	-24.41	-4.65
采掘	-11.14	-13.02	-9.89
沪深300指数	-4.66	-3.54	1.61

**相关报告**

兰花科创 - 业绩符合预期, 未来三年公司仍将继续快速增长 2012-04-19

兰花科创 - 权益产量未来三年将翻番, 业绩快速增长可期 2011-12-25

**兰花科创****600123****强烈推荐****上半年业绩符合预期, 全年维持较高速度增长仍属大概率事件**

**事件:** 兰花科创公布 2012 年二季度业绩快报。公司 2012 年二季度实现营业收入 39.57 亿元 (+3.65%) , 实现营业利润 14.05 亿元 (+30.77%) , 归属于上市公司股东的净利润为 10.97 亿元 (+46.54%) , 2012 年上半年实现基本每股收益为 0.96 元, 同比增长 46.54% , 符合我们此前的预期。

**投资要点:**

- **亚美大宁复产是 2012 年上半年公司业绩高增长的主因。** 亚美大宁矿上半年实现产量 208.5 万吨, 以 350 元/吨的净利估算, 亚美大宁矿共实现净利润 7.3 亿元, 对应公司投资收益为 2.63 亿元, 贡献 EPS 为 0.17 元, 而亚美大宁矿去年上半年停产, 对应投资收益为 0.74 亿元, 贡献 EPS 为 -0.065 元, 亚美大宁的复产促公司 2012 年上半年 EPS 同比增长 0.235 元, 也是公司上半年业绩符合预期的主因。
- **化肥业务盈利状况改善助推 2012 年上半年公司业绩。** 受国际尿素价格暴涨与国内尿素供需错配的推动, 国内尿素价格在二季度大幅上涨, 兰花的尿素出厂价也基本维持在公司完全成本线 2100 元/吨之上, 其中 5 月份最高上涨至 2450 元/吨, 也使公司 2012 年上半年化肥业务盈利能力大幅改善, 从而助推公司上半年业绩的改善。
- **2012 年下半年业绩增长仍主要依靠于亚美大宁矿的复产, 预计全年业绩维持高增长属大概率事件。** 亚美大宁矿今年预计可实现 440 万吨的产量, 2011 年同期产量仅为 135.5 万吨。尽管受宏观经济下行影响, 二季度大宁矿煤价出现下调, 但下半年按吨煤净利 300 元/吨计算, 亚美大宁矿全年仍能贡献 EPS 约 0.34 元 (+0.30 元) , 从而使公司全年业绩仍能维持较高速度增长。
- **公司整合矿和在建玉溪矿的陆续投产将促公司未来三年原煤产量和业绩高增长。** 公司已内酰胺项目尚处于前期规划阶段, 预计正式投产需等到三年以后, 因此对公司中短期业绩影响有限。而公司在临汾、朔州和晋城整合的 540 万吨产能目前处于技改阶段, 预计将在未来两三年逐步复产, 在建的玉溪矿 (300 万吨) 也预计将在 2014 年投产, 整合矿和在建玉溪矿的逐步投产将保障公司未来三年原煤产量和经营业绩的持续快速增长。
- **维持对公司“强烈推荐”的投资评级。** 尽管经济下行拖累公司本部矿井和亚美大宁的商品煤价格, 使得公司下半年面临的业绩压力大于上半年。不过亚美大宁矿的复产仍将促进公司业绩高增长, 同时公司煤炭全为市场化销售, 在煤价下跌时可适当增加销量来以量补价, 因此我们仍看好公司未来的业绩增长能力, 维持对公司的“强烈推荐”评级, 预测公司 2012~2014 年 EPS 为 1.84 元、2.41 元和 3.09 元。

**风险提示:**

- 宏观经济下滑拖累公司煤价; 化肥业务盈利下滑; 已内酰胺项目的建设压制估值。

**主要财务指标**

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	7608	8100	9962	12139
收入同比(%)	31%	6%	23%	22%
归属母公司净利润	1663	2101	2748	3531
净利润同比(%)	27%	26%	31%	28%
毛利率(%)	46.4%	45.5%	48.4%	50.3%
ROE(%)	20.9%	21.6%	23.1%	23.8%
每股收益(元)	1.46	1.84	2.41	3.09
P/E	11.77	9.31	7.12	5.54
P/B	2.46	2.01	1.65	1.32
EV/EBITDA	7	6	4	3

资料来源: 中投证券研究所

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>				
现金	6098	6792	7732	10907
应收账款	2063	2535	2589	4715
其他应收款	15	23	28	34
预付账款	1134	1179	1449	1766
存货	388	441	514	603
其他流动资产	947	994	1158	1360
<b>非流动资产</b>	1550	1621	1993	2429
长期投资	9089	10124	11988	12678
固定资产	1182	1181	1181	1181
无形资产	4634	5459	7149	7692
其他非流动资产	1898	1881	1864	1847
<b>资产总计</b>	1375	1602	1794	1958
<b>流动负债</b>	15187	16916	19720	23585
短期借款	5507	5534	6085	6738
应付账款	1676	1400	1400	1400
其他流动负债	1036	1147	1336	1568
<b>非流动负债</b>	2795	2987	3349	3770
长期借款	965	963	963	963
其他非流动负债	803	803	803	803
<b>负债合计</b>	162	160	160	160
<b>少数股东权益</b>	6472	6497	7048	7701
股本	758	703	778	1031
资本公积	571	1142	1142	1142
留存收益	642	356	356	356
归属母公司股东权益	6170	7643	9820	12780
<b>负债和股东权益</b>	7958	9716	11893	14853
<b>现金流量表</b>	15187	16916	19720	23585

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	7608	8100	9962	12139
营业成本	4076	4411	5138	6032
营业税金及附加	98	109	133	163
营业费用	222	243	299	364
管理费用	807	891	1146	1457
财务费用	140	218	203	186
资产减值损失	59	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	53	513	722	1107
<b>营业利润</b>	2258	2742	3765	5044
营业外收入	41	31	0	0
营业外支出	187	44	0	0
<b>利润总额</b>	2112	2729	3765	5044
所得税	545	682	941	1261
<b>净利润</b>	1568	2047	2824	3783
少数股东损益	-95	-55	75	252
<b>归属母公司净利润</b>	1663	2101	2748	3531
EBITDA	2893	3491	4671	6108
<b>EPS (元)</b>	2.91	1.84	2.41	3.09

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	30.9%	6.5%	23.0%	21.9%
营业利润	20.0%	21.4%	37.3%	34.0%
归属于母公司净利润	26.5%	26.4%	30.8%	28.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	46.4%	45.5%	48.4%	50.3%
净利率	21.9%	25.9%	27.6%	29.1%
ROE	20.9%	21.6%	23.1%	23.8%
ROIC	20.6%	23.2%	25.3%	30.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.6%	38.4%	35.7%	32.7%
净负债比率	48.08	43.15%	39.77	36.40%
流动比率	1.11	1.23	1.27	1.62
速动比率	0.93	1.04	1.08	1.41
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.53	0.50	0.54	0.56
应收账款周转率	513	401	368	366
应付账款周转率	4.17	4.04	4.14	4.15
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.46	1.84	2.41	3.09
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	2.09	2.34	2.93
每股净资产(最新摊薄)	6.97	8.50	10.41	13.00
<b>估值比率</b>				
P/E	11.77	9.31	7.12	5.54
P/B	2.46	2.01	1.65	1.32
EV/EBITDA	7	6	4	3

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

---

## 投资评级定义

---

### 公司评级

强烈推荐：预期未来6~12个月内股价升幅30%以上

推荐：预期未来6~12个月内股价升幅10%~30%

中性：预期未来6~12个月内股价变动在±10%以内

回避：预期未来6~12个月内股价跌幅10%以上

### 行业评级

看好：预期未来6~12个月内行业指数表现优于市场指数5%以上

中性：预期未来6~12个月内行业指数表现相对市场指数持平

看淡：预期未来6~12个月内行业指数表现弱于市场指数5%以上

---

## 研究团队简介

---

张镭，中投证券研究所首席行业分析师，清华大学经济管理学院MBA。

王理廷，中投证券研究所煤炭行业分析师，中山大学财务与投资学硕士，华中科技大学材料成型及控制工程工学学士。

---

### 免责条款

---

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路6003号荣超商务中心A座19楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街18号丰融国际大厦15层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路580号南证大厦16楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434