

2012年08月02日

煤炭开采 II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 19.86

兰花科创(600123)

亚美大宁矿投产及尿素业务好转提升公司盈利

能源: 王广举

执业证书编号: S0890510120010

电话: 021-68778090

邮箱: wgjfuture@sohu.com

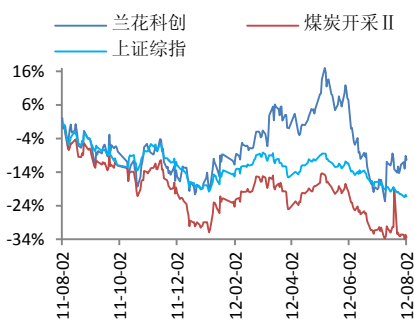
联系人: 王淑美

电话: 021-68778318

公司基本数据

总股本(万股)	114240.00
流通 A 股/B 股(万股)	114240.00/0.00
资产负债率(%)	42.43
每股净资产(元)	7.70
市净率(倍)	2.58
净资产收益率(加权)	13.04
12 个月内最高/最低价	52.53/17.04

股价走势图



相关研究报告

- 1《大宁矿股权占比提升, 投资收益增加》, 2011.08.01
- 2《煤价大幅上涨及化肥业务减亏提升业绩》, 2011.07.29
- 3《煤炭业务将逐步发力》, 2011.03.16
- 4《大宁矿停产, 下调 2011 年业绩》, 2011.01.06

◎事项:

8月3日, 公司公布半年报, 上半年分别实现营业收入、利润总额、归属于上市公司股东的净利润为 39.57 亿、13.69 亿、10.96 亿, 同比分别增长 3.65%、29.61%、46.43%, 实现基本每股收益 0.96 元, 略超之前我们的预期, 按照转送后的股本计算, 一、二季度分别实现每股收益 0.45 元、0.51 元。

◎主要观点:

◆**亚美大宁矿投产贡献主要增量利润来源。**亚美大宁矿从去年 9 月恢复生产, 上半年该矿贡献投资收益 3.08 亿, 折合每股收益 0.27 元, 是公司主要增量利润来源。

◆**二季度尿素价格环比上涨进一步提升公司业绩。**二季度公司尿素平均售价 2312 元/吨, 较一季度环比增长 8.5%。上半年公司尿素平均售价 2233 元/吨, 较去年同期增长 12.5%。受尿素价格上涨的影响, 上半年公司化肥化工业务毛利率 6.39%, 较去年同期增长 5.29 个百分点, 盈利情况好于之前市场的预期。

◆**管理费用同比大幅增长 76.32%。**上半年公司管理费用 5.57 亿, 同比增长 76.32%, 管理费用占营业收入的比重增长 5.8 个百分点至 14.07%, 主要由于员工工资和社会保险等增加所致, 该项变动对公司整体盈利影响较大。

◆**下半年公司业绩环比将有所下滑。**受经济增速放缓影响, 从二季度末开始, 煤价出现明显下滑, 我们预计下半年公司无烟煤价格环比下降 10% 左右, 这将降低公司每股收益 0.16 元。受目前出口尿素价格下降及国内尿素需求从 7 月份开始逐步进入淡季影响, 下半年尿素价格下跌的概率较大, 根据我们粗略计算, 尿素价格下跌将使公司化肥化工板块盈利下降 0.05 元/股。

◆**盈利预测。**我们预测公司 2012、2013、2014 年的基本每股收益分别为 1.71、1.83、2.07 元/股, 对应的动态 PE 分别为 11.6、10.9、9.6 倍, 估值水平不高, 积极关注。

◎风险提示:

煤价继续大幅下跌的风险

	2010A	2011A	2012H	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	5812	7608	3957	7955	8890	10004
同比增速(%)	3.5	30.9	3.7	4.6	11.8	12.5
净利润(百万)	1314	1663	1096	1952	2093	2363
同比增速(%)	3.4	26.5	46.4	17.4	7.2	12.9
毛利率(%)	44.6	46.4	48.4	47.2	47.7	47.9
每股盈利(元)	2.30	2.91	0.96	1.71	1.83	2.07
ROE(%)	20.1	20.9	12.46	20.4	18.6	17.9
PE(倍)				11.6	10.9	9.6

附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	6098	7776	9224	11603	营业收入	7608	7955	8890	10004
现金	2063	3945	4881	6912	营业成本	4076	4198	4650	5215
应收账款	15	15	17	19	营业税金及附加	98	105	117	131
其他应收款	1134	1241	1414	1564	营业费用	222	274	295	323
预付账款	388	411	451	507	管理费用	807	955	978	1100
存货	947	872	897	889	财务费用	140	261	369	411
其他流动资产	1550	1292	1563	1711	资产减值损失	59	53	55	54
非流动资产	9089	10990	12578	13128	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1182	1154	1163	1160	投资净收益	53	569	594	612
固定资产	4634	5915	6879	7147	营业利润	2258	2678	3020	3382
无形资产	1898	2873	3650	4126	营业外收入	41	33	35	35
其他非流动资产	1375	1048	885	695	营业外支出	187	173	182	180
资产总计	15187	18766	21801	24731	利润总额	2112	2538	2874	3238
流动负债	5507	6126	6692	7170	所得税	545	667	758	850
短期借款	1676	2500	3000	3500	净利润	1568	1870	2116	2388
应付账款	1036	997	1010	1005	少数股东损益	-95	-82	23	25
其他流动负债	2795	2630	2682	2665	归属母公司净利润	1663	1952	2093	2363
非流动负债	965	2397	3161	3661	EBITDA	2893	3493	4103	4634
长期借款	803	2303	3067	3567	EPS (元)	2.91	1.71	1.83	2.07
其他非流动负债	162	94	94	94					
负债合计	6472	8524	9852	10831					
少数股东权益	758	676	699	724	主要财务比率				
股本	571	1142	1142	1142	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
资本公积	642	356	356	356	成长能力				
留存收益	6170	7494	9177	11104	营业收入	30.9%	4.6%	11.8%	12.5%
归属母公司股东权益	7958	9567	11250	13176	营业利润	20.0%	18.6%	12.8%	12.0%
负债和股东权益	15187	18766	21801	24731	归属于母公司净利润	26.5%	17.4%	7.2%	12.9%
					获利能力				
					毛利率(%)	46.4%	47.2%	47.7%	47.9%
					净利率(%)	21.9%	24.5%	23.5%	23.6%
					ROE(%)	20.9%	20.4%	18.6%	17.9%
					ROIC(%)	20.6%	20.7%	20.0%	20.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	42.6%	45.4%	45.2%	43.8%
					净负债比率(%)	48.08%	62.36%	67.18%	70.22%
					流动比率	1.11	1.27	1.38	1.62
					速动比率	0.93	1.12	1.24	1.49
					营运能力				
					总资产周转率	0.53	0.47	0.44	0.43
					应收账款周转率	513	474	485	488
					应付账款周转率	4.17	4.13	4.64	5.18
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.46	1.71	1.83	2.07

短期借款	97	824	500	500	每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	1.93	1.86	2.35
长期借款	-709	1500	764	500	每股净资产(最新摊薄)	6.97	8.37	9.85	11.53
普通股增加	0	571	0	0	估值比率				
资本公积增加	-98	-286	0	0	P/E	13.65	11.62	10.84	9.60
其他筹资现金流	47	-1010	-739	-861	P/B	2.85	2.37	2.02	1.72
现金净增加额	-285	1882	936	2030	EV/EBITDA	8	7	6	5

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

021-6877 8081

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。