



收购集团整合矿，减少同业竞争

增持 维持

目标价格：21.5 元

投资要点：

- 启动收购集团剩余煤炭资产，增添后续发展动力
- 业绩符合预期，经营稳定性较强
- 估值优势明显，防御性突出

报告摘要：

- **收购集团整合矿井，减少同业竞争。**公司公告拟收购兰花集团旗下东峰矿整合矿井芦河煤业 51% 股权、莒山煤矿整合矿井沁裕煤业 53.2% 股权，评估值约 7.48 亿元。此举标志着上市公司收购集团资产大幕开启，一方面可新增产能 180 万吨，新增权益可采储量 2170 万吨，且预计这两矿盈利能力接近本部，一旦业绩释放将强化主业竞争优势，另一方面将进一步减少同业竞争，优化公司治理结构。
- **收购其他集团资产仍有预期。**此次资产收购后，预计兰花集团还有 3 个剩余矿井，即东峰矿、沁阳矿和朱和嘴煤业，合计产能约 255 万吨，煤种为无烟煤、动力煤，但可能因职工安置、证照不齐、股权关系等问题暂不具备条件，而解决同业竞争仍是大方向，后续动作仍有期待。
- **业绩符合预期，经营依然稳健。**公司前 3 季度收入及净利润分别增长 -1% 和 27.3%，实现 EPS1.32 元，符合市场预期。非业务看，化肥继续扭亏增盈，预计贡献业绩 0.9 亿元-1 亿元，化肥化工整体保持平衡，而煤炭开采业务受经济拖累盈利能力有所下降，但大宁矿全年生产成为主要的增长点，吨净利可维持在 300 元/吨以上，因此较强的经营及业绩稳定性在弱市难能可贵。
- **维持“增持”评级。**调整未来 3 年 EPS 为 1.7 元、1.65 元和 2.05 元，目前对应 PE 仅为 11 倍，明年估值同样具备优势，看好公司业绩稳定性及收购资产在中长期的战略价值。

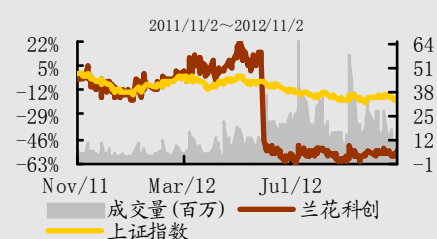
分析师：

王京乐(S1180511080003)

电话：010-88085976

Email: wangjingle@hysec.com

市场表现



相关研究

《兰花科创：弱市中稳定增长难能可贵》

2012/8/3

《兰花科创：量能增长稳健，化肥扭亏增盈》

2012/5/24

《兰花科创：多点开花，再创佳绩》

2012/4/19

《兰花科创：香溢久远，利好预期渐浓》

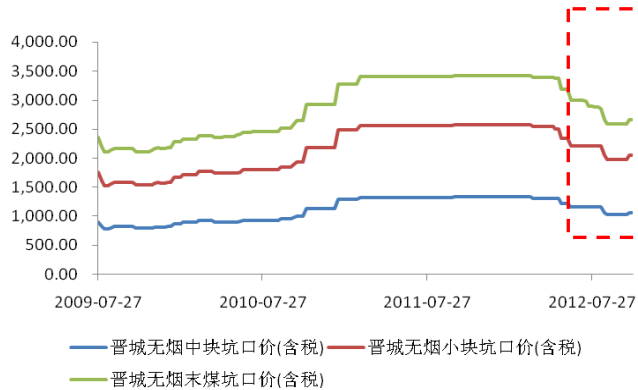
2012/3/12

《兰花科创：业绩确定性增长，期待寒冬绽放》

2011/11/27

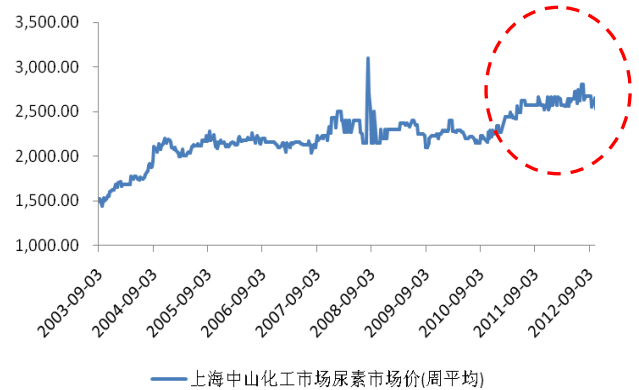
主要经营指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	7607.96	7858.40	8595.56	10509.89
YOY	30.91%	3.29%	9.38%	22.27%
归属母公司净利润	1662.63	1935.80	1882.95	2346.54
YOY	26.51%	16.43%	-2.73%	24.62%
EPS(元)	1.46	1.70	1.65	2.05
PE	13	11	12	9

图 1: 晋城无烟煤坑口价格变化



资料来源: WIND、宏源证券

图 2: 尿素价格走势



资料来源: 宏源证券

表 1: 公司煤炭产量预测

项目	2010	2011A	2012E	2013E	2014E
本部煤矿合计	600	596	600	600	600
伯方矿	200	202	200	200	200
唐安矿	160	166	160	160	160
大阳矿	150	151	150	150	150
望云矿	90	77	90	90	90
参股煤矿合计	358	140	400	400	400
亚美大宁 (36%/41%)	358	140	400	400	400
在建矿合计				0	200
玉溪矿 (57%)				0	200
整合技改矿合计		5.4	80	195	430
山阴口前煤矿		5.4	10	45	90
兰花焦煤 (80%)			70	150	150
1、兰兴公司 (80%)			30	60	60
2、宝欣煤业 (55%)			40	90	90
平鲁永胜煤业			0	0	100
百盛煤业 (60%)			0	0	45
同宝煤业 (60%)			0	0	45
产量合计 (考虑亚美大宁)	958	741.3	1080	1195	1630
YOY	-3.1%	-22.6%	45.7%	10.6%	36.4%
权益产量 (考虑亚美大宁)	728.88	658.7	820	906.5	1219.5
YOY	2.1%	-9.6%	24.5%	10.5%	34.5%

资料来源: 宏源证券

表 2：公司整合矿井基本情况

煤矿	持股比例	煤种	保有储量（万吨）	可采储量（万吨）	核定产能（亿吨）	工程进度
口前矿	100%	动力煤	7979	6450	90	55%
永胜煤业	100%	动力煤	11000	-	120	13%
宝欣煤业	55%	焦煤	4681	-	90	53%
兰兴煤业	80%	焦煤	5388	-	60	60%
百胜煤业	-	无烟煤	5517	-	90	0.3%
同宝煤业	-	无烟煤	9331	-	90	1.3%
合计	-	-	43896	-	540	-

资料来源：公司公告、宏源证券

表 3：兰花集团剩余煤炭资产情况

煤矿	煤种	井田面积(平方千米)	保有储量（万吨）	可采储量（万吨）	核定产能（亿吨）
在产矿井					
东峰煤矿	无烟煤	15.5	11267	5703	120
整合矿井					
芦河煤矿	无烟煤	9.3	4906	1324	90
沁裕煤矿	无烟煤	11.5	5245	2810	90
沁阳煤矿	无烟煤	5.1	1904	1045	45
朱和嘴煤业	动力煤	6.1	9000		90
合计			32322	10882	435

资料来源：宏源证券

财务报表

利润表（单位：百万元）	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	7607.96	7858.40	8595.56	10509.89
减：营业成本	4076.45	4493.07	5103.17	6051.12
营业税金及附加	97.73	94.30	103.15	126.12
营业费用	221.75	231.82	257.87	315.30
管理费用	807.50	1139.47	1289.33	1576.48
财务费用	139.76	186.77	243.59	260.54
资产减值损失	59.26	37.65	42.38	43.22
加：投资收益	52.61	620.00	656.00	675.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2258.14	2295.31	2212.07	2812.11
加：其他非经营损益	-145.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	2112.49	2295.31	2212.07	2812.11
减：所得税	544.82	469.09	435.70	598.39

净利润	1567.67	1826.23	1776.37	2213.72
减：少数股东损益	-94.95	-109.57	-106.58	-132.82
归属母公司股东净利润	1662.63	1935.80	1882.95	2346.54
EPS	1.455	1.695	1.648	2.054
PE	13.35	11.47	11.79	9.46

资料来源：宏源证券

资产负债表（单位：百万元）	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1750.55	2750.44	3008.45	3678.46
应收和预付款项	3083.16	2492.30	3326.67	3675.98
存货	947.44	1049.48	1218.60	1302.70
其他流动资产	4.90	4.90	4.90	4.90
长期股权投资	1181.53	1801.53	2457.53	3132.53
投资性房地产	18.06	15.86	13.66	11.46
固定资产和在建工程	5743.30	5937.17	6091.71	5364.78
无形资产和开发支出	2082.92	1973.30	1853.68	1724.05
其他非流动资产	12.37	6.18	0.00	0.00
资产总计	14824.23	16031.16	17975.19	18894.86
短期借款	1675.83	1500.39	1547.20	255.50
应付和预收款项	2929.26	2775.77	3179.07	3528.70
长期借款	803.23	803.23	803.23	803.23
其他负债	700.67	700.67	700.67	700.67
负债合计	6109.00	5780.08	6230.17	5288.11
股本	571.20	571.20	571.20	571.20
资本公积	641.86	641.86	641.86	641.86
留存收益	6744.55	8389.98	9990.49	11985.05
归属母公司股东权益	7957.61	9603.04	11203.55	13198.11
少数股东权益	757.62	648.05	541.47	408.64
股东权益合计	8715.23	10251.09	11745.01	13606.75
负债和股东权益合计	14824.23	16031.16	17975.19	18894.86
现金流量表				
经营性现金净流量	1178.70	2691.68	1763.37	2646.09
投资性现金净流量	-796.29	-1145.30	-1215.23	-334.60
筹资性现金净流量	-663.21	-546.49	-290.13	-1641.47
现金流量净额	-280.81	999.89	258.01	670.02

资料来源：宏源证券

分析师简介:

王京乐: 煤炭行业研究员, 东北财经大学金融学硕士, 3 年证券从业经历, 2011 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 盘江股份、潞安环能、神火股份、山煤国际、永泰能源、平庄能源、昊华能源、兰花科创等。

机构销售团队

华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jjahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。