

煤炭开采**署名人:** 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zanglei@china-invs.cn

参与人: 王理廷

S0960111080447

0755-82026908

wanglitong1@china-invs.cn

6-12个月目标价: 25.78元

当前股价: 17.48元

评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数 2225.78

总股本(百万) 1142

流通股本(百万) 1142

流通市值(亿) 200

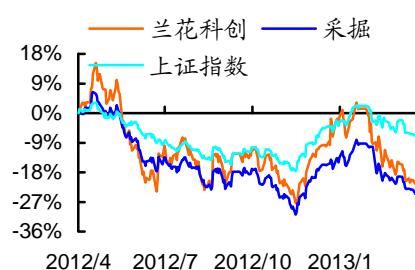
EPS 1.32

每股净资产(元) 8.09

资产负债率 40.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
兰花科创	-7.71%	-19.67%	-10.73%
采掘	-6.64%	-11.55%	-8.39%
上证指数	-4.00%	-2.18%	5.23%

**相关报告**

《兰花科创 - 收购集团整合矿井, 进一步保障未来的成长能力》2012-11-2

《兰花科创 - 全年业绩基本确定, 煤炭弱市中难得的稳定增长公司》2012-10-17

《兰花科创 - 煤炭以量补价, 化肥化工成功扭亏, 全年业绩高增长较为确定》2012-8-2

兰花科创**600123****强烈推荐****业绩防御性较好, 今年看整合矿的复产进度**

事件: 兰花科创公布 2012 年年报及一季报, 公司 2012 年实现营业收入 76.01 亿元 (-0.1%), 归属于上市公司股东的净利润为 18.63 亿元 (+12.04%), 实现基本每股收益 1.63 元 (+12.04%)。公司 2013 年一季度实现营业收入 18.96 亿元 (-11.2%), 归属于上市公司股东的净利润为 4.24 亿元 (-17.3%), 实现 EPS 为 0.37 元 (-17.3%)。

投资要点:

- **公司 2012 年的正增长来源于煤炭以量补价、化肥化工扭亏为盈以及亚美大宁复产。**公司 2012 年煤炭通过确认前期业务, 增加了煤炭销量, 以量补价, 部分弥补了煤价大跌带来的业绩下滑。化肥化工方面, 去年化肥实现利润 1.08 亿元, 全年减亏 2 个亿左右。最后, 亚美大宁矿 2012 年复产, 全年产量 472.5 万吨, 尽管煤价大跌, 但 2012 年大宁矿仍为公司贡献了 0.36 元的 EPS (+0.26 元)。受这三点影响, 公司 2012 年业绩取得了正增长。
- **公司 2013 年主要推动力来源于整合矿在三季度的陆续复产、经济弱复苏带来的煤价回暖和亚美大宁矿 5% 股权收购。**公司一季报业绩下滑 17.3%, 下滑幅度好于其他煤企。主要是因为公司化肥业务为煤炭下游, 部分抵消了煤价下跌的不利影响, 因此业绩对煤价下跌的防御性也好于其他煤企。而公司今年全年则主要依靠整合矿在三季度的复产, 公司整合矿进展虽略晚于去年预期, 但宝欣 (90 万吨)、兰兴 (60 万吨)、口前 (90 万吨) 三矿将在今年三季度试运转, 永胜矿 (120 万吨) 将在年底试运转, 从而提振今年的产量和业绩。此外, 经济弱复苏有望在下半年带来煤价回升, 同时 5% 亚美大宁股权的收购也能略微增厚今年业绩。
- **公司未来三年的产量增长也将主要由整合矿陆续复产和在建玉溪矿 (240 万吨) 投产提供。**公司共整合了 720 万吨产能, 按照目前的技改进度, 今年将有四个矿 (360 万吨) 投入试运营。2014 年三季度同宝矿 (90 万吨) 和百盛矿 (90 万吨) 投入试运营, 2015 年芦河矿 (90 万吨) 和沁裕矿 (90 万吨) 有望复产。除了整合矿外, 公司在建玉溪矿煤质和盈利能力佳, 也有望在 2014 年投产。预计 2013~2015 年公司煤炭权益产量为 799 万吨、1011 万吨和 1207 万吨, 增长空间较大。
- **维持对公司“强烈推荐”的投资评级。**公司为煤炭化肥产业链一体化公司, 对煤价下跌的防御性较好, 而未来三年依靠整合矿复产和在建玉溪矿投产, 产量和业绩也有望维持持续增长。因此我们维持对公司“强烈推荐”的投资评级, 预计 2013~2015 年 EPS 为 1.72 元、2.15 元和 2.37 元。

风险提示:

- 经济不佳使煤价继续承压; 化肥业务盈利下滑; 己内酰胺项目的建设压制估值。

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	7601	8233	10080	11728
收入同比(%)	0%	8%	22%	16%
归属母公司净利润	1863	1963	2457	2712
净利润同比(%)	12%	5%	25%	10%
毛利率(%)	44.8%	43.1%	44.4%	42.3%
ROE(%)	19.5%	17.1%	18.4%	17.5%
每股收益(元)	1.63	1.72	2.15	2.37
P/E	10.72	10.17	8.13	7.36
P/B	2.10	1.74	1.49	1.29
EV/EBITDA	7	6	5	4

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产					营业收入	7601	8233	10080	11728
现金	3276	823	1008	1802	营业成本	4193	4684	5601	6772
应收账款	20	23	28	33	营业税金及附加	91	110	135	157
其它应收款	839	1198	1467	1706	营业费用	233	247	302	352
预付账款	555	468	560	677	管理费用	1093	906	1159	1407
存货	724	1056	1263	1526	财务费用	166	189	238	217
其他	1667	1648	2017	2347	资产减值损失	20	0	0	0
非流动资产	13292	13690	15464	16032	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1765	1181	1181	1181	投资净收益	541	500	722	1107
固定资产	4544	5518	7279	7829	营业利润	2345	2596	3366	3930
无形资产	4586	4569	4552	4535	营业外收入	24	31	0	0
其他	2396	2421	2452	2487	营业外支出	63	44	0	0
资产总计	20374	18905	21807	24123	利润总额	2306	2583	3366	3930
流动负债	4739	5976	6924	6864	所得税	629	646	841	983
短期借款	1299	1745	2093	1400	净利润	1678	1938	2524	2948
应付账款	858	1218	1456	1761	少数股东损益	-185	-26	67	236
其他	2582	3013	3375	3703	归属母公司净利润	1863	1963	2457	2712
非流动负债	5311	668	668	668	EBITDA	3072	3370	4396	5147
长期借款	508	508	508	508	EPS (元)	1.63	1.72	2.15	2.37
其他	4803	160	160	160					
负债合计	10050	6644	7592	7532					
少数股东权益	792	766	834	1069					
股本	1142	1142	1142	1142					
资本公积	383	383	383	383					
留存收益	7405	9368	11254	13395					
归属母公司股东权益	9532	11495	13381	15522					
负债和股东权益	20374	18905	21807	24123					
现金流量表									
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E					
经营活动现金流	1021	751	2491	2736					
净利润	1678	1938	2524	2948					
折旧摊销	561	584	792	1000					
财务费用	166	189	238	217					
投资损失	-541	-500	-722	-1107					
营运资金变动	-922	-1460	-345	-325					
其它	80	-1	3	3					
投资活动现金流	-1738	-482	-1845	-460					
资本支出	1143	1550	2550	1550					
长期投资	-598	-584	-1	-1					
其他	-1193	484	704	1089					
筹资活动现金流	1862	-2722	-461	-1481					
短期借款	-377	446	348	-693					
长期借款	-295	0	0	0					
普通股增加	571	0	0	0					
资本公积增加	-259	0	0	0					
其他	2222	-3168	-809	-788					
现金净增加额	1146	-2453	185	794					

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

2/3

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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，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，但我们将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，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。该研究报告谢绝媒体转载。

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