

## 煤炭采选

报告原因：客户需求

2013年04月18日

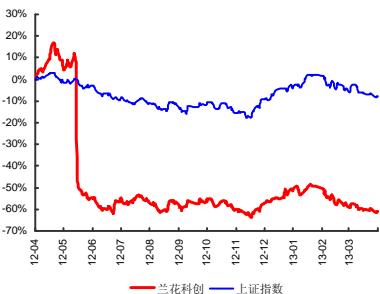
市场数据：2013年04月17日

收盘价（元）	17.48
一年内最高/最低（元）	25.95/15.90
市净率	2
市盈率	12
流通A股市值（亿元）	200

基础数据：2013年03月31日

每股净资产（元）	8.76
资产负债率%	46.86%
总股本/流通A股(亿股)	11.42/11.42
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

sxzqyjfzb@1618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层  
北京市海淀区大柳树路富海大厦808

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

## 兰花科创 (600123)

买入

整合矿产能进入释放期，业绩稳健

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	市盈率
2010A	5812	3.5%	1314	3%	1.15	32.37%	15
2011A	7608	30.9%	1663	27%	1.46	29.68%	12
2012A	7601	-0.1%	1863	12%	1.63	30.86%	11
2013E	7599	0.0%	1736	-7%	1.52	28.19%	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

### 投资要点：

● **2012年业绩符合预期，利润增长得益于亚美大宁的复产。**2012年公司实现营业收入76亿元，同比下降0.1%；营业成本41.9亿元，同比增长2.87%；利润总额23.1亿元，同比增长9.17%；实现归属于母公司股东净利润18.6亿元，同比增长12%；基本每股收益1.63元，公司拟每10股派现金红利6元(含税)。公司业绩增长主要源于亚美大宁复产带来的投资收益的增加，2012年投资收益5.4亿，而2011年投资收益只有5260万。

● **2013年一季度业绩下滑主要受投资收益影响。**一季度营业收入19亿，同比下降11%，环比增长7.95%，营业成本10.9亿，同比下降9.7%，环比下降0.39%，归属于母公司股东净利润4.23亿元，同比下降17%，环比增长18%，每股收益0.37元；一季度投资收益9230万元，同比下降31%，环比下降34%。

● **公司煤炭产量同比下降4%，但销量同比增长18%。**2012年煤炭产量578万吨，销量627万吨，产量未完成计划，销量超预期，公司2012年经营目标是煤炭产量622万吨，未完成的主要原因是伯方煤矿因地质条件复杂，井下搬家多，产量比同期减少，同时整合矿井宝欣煤业因政策性因素停工时间较长，未能按计划进行联合试运转，影响煤炭产量。

● **煤炭毛利率下滑较大。**2012年煤炭毛利率下滑至7.7个百分点至65.3%，下半年毛利率只有59%，2012年全年煤炭综合售价741元/吨，同比下降11%，下半年综合售价只有669元/吨，环比下降18%。

● **化肥业务有所改善。**2012年化肥企业实现了长周期满负荷稳定运行，装置能力得到有效发挥，生产尿素158万吨，同比增长13%，受益于尿素交个较高，化肥产品毛利率提升3个百分点至6.6%，全年实现利润1.08亿元，同比减亏2.3亿元。

- **2012 年三项费用率提升 4.27 个百分点。**2012 年三项费用率 19.63%，提升 4.27 个百分点，主要是管理费用提升较快，同比增长 35.4%，管理费用大幅上升的主要原因是工资、社会保险的增加和公司资源整合矿井开办费计入所致。
- **今年整合煤矿将陆续投产。**公司在建、整合矿井以及 2012 年收购的两个矿井合计有 960 万吨的产能在未来几年陆续释放，是目前产能的 1.68 倍，权益产能 616 万吨，是目前产能的 1.08 倍，公司目前产量基数较小，这些产能的释放对公司业绩是极大的提升；预计宝欣煤业、兰兴煤业、兰花口前今年三季度联合试运转；兰花永胜年底实现联合试运转；同宝、百盛 2014 年三季度联合试运转。
- **维持“买入”投资评级。**我们预计 2013/2014 年每股收益分别为 1.52 元/1.81 元，对应动态 PE 分别是 12、10 倍，低于煤炭行业的平均水平，公司未来几年煤炭产量释放较快，且已内酰胺投产仍需时日，对公司的影响还不明晰，未来两年主要还是煤炭贡献业绩，维持“买入”投资评级。
- **风险因素：**煤价下跌超预期，煤矿投产进程低于预期，新上马煤化工项目未来前景。

表：利润表

	2009A	2010A	2011A	2012	2013E	2014E
一、营业总收入(万元)	561563	581157	760795	760051	759871	842715
营业收入(万元)	561563	581157	760795	760051	759871	842715
	14%	3%	31%	0%	0%	11%
二、营业总成本(万元)	435398	429441	540244	579626	595641	641181
营业成本(万元)	326698	322214	407644	419337	429989	457469
营业税金及附加(万元)	7419	7806	9773	9078	9118	10113
销售费用(万元)	21493	20884	22175	23288	22796	25281
管理费用(万元)	62561	59055	80750	109336	109421	121351
财务费用(万元)	14657	15535	13976	16579	24316	26967
资产减值损失(万元)	2571	3947	5926	2008	0	0
三、其他经营收益(万元)	0	0	0	0	0	0
公允价值变动净收益(万元)	0	0	0	0	0	0
投资净收益(万元)	42482	36410	5261	54118	50000	54000
四、营业利润(万元)	168646	188126	225812	234543	214230	255534
加：营业外收入(万元)	1296	3074	4111	2397	0	0
减：营业外支出(万元)	8424	19779	18676	6326	0	0
五、利润总额(万元)	161519	171421	211247	230614	214230	255534
减：所得税(万元)	40212	47600	54482	62854	57842	68994
六、净利润(万元)	121307	123821	156765	167760	156388	186540
减：少数股东损益(万元)	(5746)	(7602)	(9495)	(18527)	(17203)	(20519)
归属于母公司所有者的净利润(万元)	127053	131423	166260	186287	173591	207059
	2%	3%	27%	12%	-7%	19%
总股本(万股)	114240	114240	114240	114240	114240	114241
EPS	1.11	1.15	1.46	1.63	1.52	1.81

资料来源：山西证券研究所

**投资评级的说明：**

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 15% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~15%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

**免责声明：**

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。