

兰花科创（600123）半年报点评：

价格下跌和三费攀升是公司业绩下滑的主要原因

分析师：罗柏言

执业证书编号：S0300513060001

Email: luobaiyan@lxzq.com.cn

日期：2013年8月19日

www.lxzq.com.cn

事件：

公司发布2013年中报，报告期内公司实现营业收入30.91亿元，同比下降21.87%；利润总额8.88亿元，同比下降35.13%；实现归属于母公司股东净利润6.99亿元，同比下降36.16%；实现基本每股收益0.6123元。

点评：

1、**价格下跌和三费攀升是公司业绩下滑的主要原因。**上半年公司两大主导产品煤炭、尿素价格持续下跌，其中煤炭产品累计平均售价727.74元/吨，同比下降21%，实现销售收入20.27亿元，较同期24.46亿元下降17.11%。尿素产品累计平均售价2062.68元/吨，同比下降6.32%，化肥化工累计实现销售收入20.67亿元，较同期25.01亿元下降17.35%。尽管公司销售费用、管理费用和财务费用绝对额均较去年同期有所减少，但由于收入规模的下降，上半年公司三费占比达到21.18%，同比增加1.99个百分点，销售净利率仅为20.32%，同比减少4.97个百分点。主导产品价格下跌以及三费占比上升是公司业绩大幅下滑的主要原因。

2、**下半年，国内煤价或继续探底、寻底。**国际方面，截至7月底澳大利亚BJ动力煤价格指数为77.4美元/吨，欧洲ARA港动力煤价格指数为76.69美元/吨，随着全球气温升高，煤炭需求有所上涨，国际煤价出现微弱回升，但是2011年煤炭在世界一次能源消耗结构中的占比已经降至30.3%，加之近年来北美地区页岩气革命对美国燃煤机组的冲击，国际煤炭供给过剩已是大势所趋，二季度末以来国际煤价已经整体跌破80美元/吨，在经济疲软，供求不发生阶段性失衡的情况下，预计国际煤价将继续维持低位震荡。而且随着国际煤价继续疲软，煤炭进口违约现象将进一步增多。国内方面，随着南方丰水期的到来，水电增速依旧较高，目前重点电厂煤炭库存和存煤可用天数虽然有所下降但依旧处于高位，截至7月10日重点电厂存煤可用天数达到19天，需求疲软和库存持续处于高位导致电厂派船拉煤积极性很低，7月31日秦皇岛港锚地船舶数仅为27艘，整个7月份平均仅27.32艘，而去年7月份的平均锚地船舶数则达到89.35艘，虽然沿海沿江电厂补库存和钢铁行业的回暖导致8月份以来锚地船舶数大幅攀升，但需求下滑和产能过剩却是不争的事实，过剩行业回暖恐难持续，所以秦皇岛港锚地船舶数的大幅增长并不意味着行情的反转，预计下半年国内煤炭价格还将继续处于寻底和探底的阶段。

3、下调公司至“持有”评级。 经过测算，我们预测公司 2013—2015 年的业绩分别为 1.09 元、1.13 元、1.21 元，对应 PE 分别为 12X、12X、11X。鉴于行业景气度下行趋势短期难以改变，而公司无烟煤和尿素价格下半年仍存下降压力，所以我们下调公司至“持有”的投资评级。

4、主要风险提示： 1、煤炭和尿素价格继续下滑；2、华润大宁贡献不及预期。

图表 1 公司盈利预测（万元）

	2011 年 A	2012 年 A	2013 年 E	2014 年 E	2015 年 E
营业收入	760796.337	760050.8974	572044.7	640885.5	735765.3
	30.91%	-0.10%	-24.74%	12.03%	14.80%
营业成本	407644.518	419336.6772	320796.3	373105.4	440227.2
	26.51%	2.87%	-23.50%	16.31%	17.99%
毛利率	46.42%	44.83%	43.92%	41.78%	40.17%
销售费用	22174.5421	23288.0995	20125.38	22547.3	25885.31
管理费用	80749.9631	109335.6742	86185.83	96557.58	110852.4
财务费用	13975.9627	16578.6735	14867.72	16656.93	19122.9
营业利润	225814.363	234543.6783	158006.9	163317.8	175610.6
利润总额	211249.492	230614.1244	158199.9	163517.2	175825.1
所得税	54482.1449	62853.6813	46335.45	47892.86	51497.73
归属母公司净利润	166262.778	186287.1875	124568.3	128755.3	138446.6
	26.51%	12.04%	-33.13%	3.36%	7.53%
EPS	1.46	1.63	1.09	1.13	1.21

数据来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于基准指数5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。