

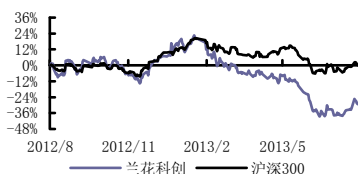


能源 - 煤炭

2013 年 8 月 19 日

市场数据	2013 年 8 月 16 日
当前价格(元)	13.39
52 周价格区间(元)	11.64-23.22
总市值(百万)	15296.74
流通市值(百万)	15296.74
总股本(百万股)	1142.40
流通股(百万股)	1142.40
日均成交额(百万)	330.17
近一月换手(%)	36.77%
第一大股东	山西兰花煤炭实业集团
公司网址	http://www.chinalanhua.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
兰花科创	245.74	-636.33	-1130.63
沪深 300	-0.59%	-9.74%	-0.67%

陆勤

执业证书号: S1030511010003

8610-65019198

luqin@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

兰花科创 (600123): 煤价下跌 盈利下降

—2013 年中报点评

评级: 增持

预测指标	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	7601	6470	7676	9809
净利润(百万元)	1863	1310	1393	1698
每股收益(元)	1.63	1.15	1.22	1.49
净利润增长率%	12%	-30%	6%	22%
每股净资产(元)	8.34	8.89	9.69	10.73
市盈率	8.21	11.68	10.98	9.01
市净率	1.60	1.51	1.38	1.25
EV/EBITDA	5	7	6	5

资料来源: 世纪证券研究所

- 2013 年上半年, 公司实现营业收入 30.91 亿元, 同比下降 21.87%; 实现利润总额 8.88 亿元, 同比下降 35.13%; 实现归属母公司所有者的净利润 7.00 亿元, 同比下降 36.16%。实现 EPS 为 0.61 元。
- 煤炭产品营业收入下降的主要原因是煤炭产品价格的下跌。公司累计生产原煤 317.66 万吨, 同比增长 7.54%; 销售煤炭 309.2 万吨, 同比增长 3.62%; 公司煤炭产品累计平均售价 727.74 元/吨, 同比下降 21%。煤炭累计平均单位成本 258.67 元/吨, 同比上升 8.2%, 主要是人工成本和安全费用上升。煤炭毛利率为 59.22%, 同比下降了 11.57 个百分点。
- 化肥化工产品价量齐跌。上半年, 生产尿素 81.34 万吨, 同比增长 1.5%; 销售尿素 65.31 万吨, 同比下降 12.15%。尿素产品累计平均售价 2062.68 元/吨, 同比下降 6.32%。尿素累计平均单位成本 1700.99 元/吨, 同比下降 11.01%, 主要是原料煤、燃料煤价格和消耗较同期下降。尿素毛利率为 7.82%, 同比提高了 1.42 个百分点。
- 大宁矿股权占比由 36%提高至 41%, 但因为煤炭价格的下滑, 公司盈利大幅减少, 对公司仅贡献投资收益 1.92 亿元, 远低于去年同期的 3.08 亿元。
- 盈利预测。2013 年煤炭产量增量主要来自兰兴、宝欣两个焦煤矿以及口前动力煤矿。2014 年以后, 随着技改煤矿和玉溪矿这些煤矿达产后, 公司煤炭产量将翻番。预计 2013-2015 分别实现每股收益 1.15 元、1.22 元和 1.49 元, 维持公司“增持”的投资评级。”
- 风险提示。煤炭价格低于预期、煤炭安全生产的风险。

净利润同比下降 36%

2013 年上半年, 公司实现营业收入 30.91 亿元, 同比下降 21.87%; 实现利润总额 8.88 亿元, 同比下降 35.13%; 实现归属母公司所有者的净利润 7.00 亿元, 同比下降 36.16%; 扣除非经常性损益的净利润为 6.98 亿元, 同比下降 38.22%。实现 EPS 为 0.61 元。

煤炭价格下跌 盈利下降

2013 年上半年, 公司实现营业收入同比下降 21.87%; 其中煤炭累计实现销售收入 20.27 亿元, 同比下降 17.11%, 化肥化工累计实现销售收入 20.67 亿元, 同比下降 17.35%。上半年公司累计实现利润 8.88 亿元, 同比下降 35.13%。其中煤炭实现利润 7.35 亿元, 同比下降 32.57%, 化肥企业实现利润 5712 万元, 同比减少 1165 万元, 化工企业累计亏损 7648 万元, 较去年同期增亏 772 万元。

煤炭产品营业收入下降的主要原因是煤炭产品价格的下跌。公司累计生产原煤 317.66 万吨, 同比增长 7.54%; 销售煤炭 309.2 万吨, 同比增长 3.62%; 公司煤炭产品累计平均售价 727.74 元/吨, 同比下降 21%。

煤炭累计平均单位成本 258.67 元/吨, 同比上升 8.2%, 主要是人工成本和安全费用上升。煤炭毛利率为 59.22%, 同比下降了 11.57 个百分点。

化肥化工产品价量齐跌。上半年, 生产尿素 81.34 万吨, 同比增长 1.5%; 销售尿素 65.31 万吨, 同比下降 12.15%。尿素产品累计平均售价 2062.68 元/吨, 同比下降 6.32%。尿素累计平均单位成本 1700.99 元/吨, 同比下降 11.01%, 主要是原料煤、燃料煤价格和消耗较同期下降。尿素毛利率为 7.82%, 同比提高了 1.42 个百分点。

大宁矿股权占比由 36%提高至 41%, 但因为煤炭价格的下滑, 公司盈利大幅减少, 华润大宁矿实现净利润 3.69 亿元, 较去年同期减少约 4.85 亿元。对公司仅贡献投资收益 1.92 亿元, 远低于去年同期的 3.08 亿元。

维持公司投资评级

公司 2013 年煤炭产量增量主要来兰兴、宝欣两个焦煤矿以及口前动力煤矿。2014 年以后，随着技改煤矿和玉溪矿这些煤矿达产后，公司煤炭产量将翻番。预计 2013-2015 分别实现每股收益 1.15 元、1.22 元和 1.49 元，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示

煤炭价格低于预期、煤炭安全生产的风险。

2013 年 8 月

Century Securities Inc.

Figure 1 财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	7082	6001	6914	7864	营业收入	7601	6470	7676	9809
现金	3276	2670	2973	2821	营业成本	4193	3675	4368	5611
应收账款	20	15	19	24	营业税金及附加	91	77	92	117
其他应收款	839	798	914	1181	营业费用	233	198	235	301
预付账款	555	441	542	689	管理费用	1093	931	1104	1411
存货	724	707	812	1055	财务费用	166	268	463	573
其他流动资产	1667	1369	1654	2093	资产减值损失	20	40	30	35
非流动资产	13292	15301	17538	19703	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1765	1571	1636	1614	投资净收益	541	380	380	380
固定资产	4544	4077	3609	3141	营业利润	2345	1661	1764	2142
无形资产	4586	7252	9918	12583	营业外收入	24	24	24	24
其他非流动资产	2396	2402	2376	2364	营业外支出	63	63	63	63
资产总计	20374	21302	24451	27567	利润总额	2306	1622	1725	2103
流动负债	4739	8716	10909	13069	所得税	629	442	470	573
短期借款	1299	5343	7253	8743	净利润	1678	1180	1255	1530
应付账款	858	813	942	1221	少数股东损益	-185	-130	-139	-169
其他流动负债	2582	2560	2714	3106	归属母公司净利润	1863	1310	1393	1698
非流动负债	5311	1768	1951	1890	EBITDA	3072	2434	2732	3220
长期借款	508	508	508	508	EPS (元)	1.63	1.15	1.22	1.49
其他非流动负债	4803	1260	1443	1382					
负债合计	10050	10484	12860	14959	现金流量表				
少数股东权益	792	662	523	354	单位: 百万元				
股本	1142	1142	1142	1142	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
资本公积	383	383	383	383	经营活动现金流	1021	1469	1693	1751
留存收益	7405	8030	8941	10127	净利润	1678	1180	1255	1530
归属母公司股东权益	9532	10156	11068	12253	折旧摊销	561	504	505	505
负债和股东权益	20374	21302	24451	27567	财务费用	166	268	463	573
					投资损失	-541	-380	-380	-380
重要财务指标					营运资金变动	-922	-80	-163	-485
单位: 百万元					其他经营现金流	80	-23	13	8
主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E	投资活动现金流	-1738	-2131	-2381	-2299
营业收入	7601	6470	7676	9809	资本支出	1143	0	0	0
收入同比(%)	0%	-15%	19%	28%	长期投资	-598	-194	65	-22
归属母公司净利润	1863	1310	1393	1698	其他投资现金流	-1193	-2325	-2317	-2321
净利润同比(%)	12%	-30%	6%	22%	筹资活动现金流	1862	56	991	397
毛利率(%)	44.8%	43.2%	43.1%	42.8%	短期借款	-377	4044	1910	1490
ROE(%)	19.5%	12.9%	12.6%	13.9%	长期借款	-295	0	0	0
每股收益(元)	1.63	1.15	1.22	1.49	普通股增加	571	0	0	0
P/E	8.21	11.68	10.98	9.01	资本公积增加	-259	0	0	0
P/B	1.60	1.51	1.38	1.25	其他筹资现金流	2222	-3988	-919	-1093
EV/EBITDA	5	7	6	5	现金净增加额	1146	-607	303	-152

资料来源: 天软 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准：

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.