

煤炭行业

2015 年 4 月 23 日

兰花科创，2015 轻装上阵—2014 年年报及 2015 年一季报点评

评级 买入 维持

年报点评

太平洋证券股份有限公司

经营证券业务许可证：Z32253000

已获业务资格：证券投资咨询

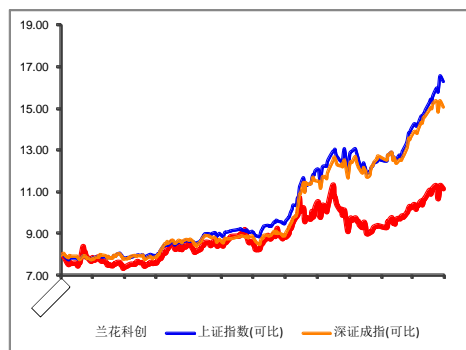
研究员：张学

电 话：010-88321528

Email: zhangx@tpyzq.com

执业证书编号：S1190511030001

煤炭板块与大盘走势比较



相关报告

投资要点：

- ◆ **年报及一季报摘要：**2014 年，公司实现营业收入 52.15 亿元，同比减少 20.7%；归属于母公司股东的净利润 0.67 亿元，同比下降 93.33%；基本每股收益 0.06 元，同比下降 93.33%。2015 年第一季度，公司实现营业收入 10.31 亿元，同比下降 13.61%；归属于母公司股东的净利润 859.47 万元，上年同期为-5165.71 万元；基本每股收益 0.0075 元，上年同期为-0.0452 元。
- ◆ **2014 年年报：**
- ◆ **煤价下滑，化工产品量价齐跌。**2014 年，公司煤炭销售均价为 463.3 元/吨，同比下跌 21.6%；尿素销售均价为 1562.9 元/吨，同比下跌 13.07%；二甲醚销售均价 3112.71 元/吨，同比下跌 7.79%。虽然公司煤炭产销量分别增长 6.39%和 6.86%，但由于公司煤炭销售价格下降幅度较大，化工产品量价齐跌，使得煤炭产品收入减少 6.08 亿元，尿素产品收入减少 11.04 亿元，二甲醚产品收入减少 1.23 亿元。
- ◆ **煤炭业务盈利能力良好。**公司煤炭业务毛利率尽管比去年同期下降了 9.59 个百分点，仍高达 42.58%，公司的煤炭业务盈利能力依旧良好，但化工业务和其他业务的毛利率仅有 4.12%和 5.32%，扣除三项费用后亏损，拖累了公司业绩。
- ◆ **部分技改项目基本完成，将根据市场情况安排投产。**公司有多个技改矿井基本完成，宝欣矿、兰兴矿、口前矿、永胜矿的工程进度分别为：98%、95%、90%、87.15%。预计 2015 年公司将根据煤价走势，视情况适时安排投产。
- ◆ **化肥分公司政策性关停亏损 3.2 亿元。**2014 年 1 月 16 日，化肥分公司关停搬迁，全年亏损了 3.2 亿元，其中固定资产损失 2.22 亿元，扣除这一非经常性损益的影响，公司扣非后净利润为 2.91 亿元，扣非后每股收益为 0.25 元。预计如此大额的非经常性损益在 2015 年不会再有。
- ◆ **2015 年一季报：**
- ◆ **煤炭业务成本控制良好。**2015 年一季度，公司煤炭产销量分别为 184.86 万吨、161.5 万吨，同比分别增长 15.61%、6.9%，综合煤价为 431.6 元/吨，比去年同期下降 119.32 元，降幅 21.66%；公司的煤炭生产成本也同比下降 21.77%，显示公司成本控制良好。

- ◆ **尿素毛利率提升。**一季度，公司尿素产销量分别为 31.72 万吨、22 万吨，同比增长 14.22%、15.12%；尿素价格为 1618.16 元/吨，同比下降 3.21%；尿素生产成本同比下降 10.82%，下降幅度高于价格下跌，使得尿素毛利率上升至 12.54%，而去年同期仅为 5.07%。
- ◆ **二甲醚价格下跌，产量大幅下降。**一季度，二甲醚价格仅为 2489.8 元/吨，同比下跌 27.34%，在此价格水平下，公司二甲醚产品亏损严重；一季度公司二甲醚产销量大幅收缩，仅 2 万余吨，同比分别下跌 50.44%、41.82%。
- ◆ **投资评级：买入。**预计 2015-2017 年，公司每股收益分别为：0.27 元、0.41 元、0.50 元，对应市盈率分别为：43.06 倍、28.44 倍、23.34 倍。公司的化肥分公司关停后，化肥业务对公司业绩拖累减轻。2015 年，公司轻装上阵，维持“买入”投资评级。
- ◆ **风险提示：**公司煤炭、化肥等产品价格持续下跌。

单位:百万元

资产负债表	2014A	2015E	2016E	2017E	利润表	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	2,453	1,177	185	360	营业收入	5,216	5,509	6,069	6,983
应收和预付款项	3,320	2,525	3,879	3,482	营业成本	3,635	3,843	4,089	4,673
存货	516	738	596	928	营业税金及附加	82	86	95	109
其他流动资产	184	184	184	184	营业费用	170	184	202	233
长期股权投资	785	935	1,115	1,315	管理费用	903	881	941	1,047
投资性房地产	16	14	12	10	财务费用	144	270	282	323
固定资产	8,887	9,061	9,158	9,176	资产减值损失	290	30	30	30
无形资产	5,250	5,202	5,120	5,004	投资收益	131	150	180	200
其他非流动资产	14	8	2	2	公允价值变动损益	-	-	-	-
资产总计	21,425	19,845	20,252	20,462	其他经营损益	-	-	-	-
短期借款	1,737	0	0	0	营业利润	123	366	610	767
应付和预收款项	2,236	2,179	2,509	2,730	其他非经营损益	-24	-	-	-
长期借款	4,263	4,763	5,263	5,763	利润总额	99	366	610	767
其他负债	2,975	2,975	2,975	2,975	所得税	116	95	189	250
负债合计	11,211	9,917	10,747	11,468	净利润	-17	271	421	518
股本	1,142	1,142	1,142	1,142	少数股东损益	-84	-41	-51	-57
资本公积	387	387	387	387	归属母公司净利润	67	311	472	575
留存收益	7,990	7,744	7,372	6,918	每股收益(EPS)	0.06	0.27	0.41	0.50
归属母公司股东权益	9,520	9,274	8,902	8,448	增长率	2014A	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	694	653	603	546	营业收入增长率	-20.70%	5.62%	10.16%	15.06%
股东权益合计	10,214	9,927	9,505	8,994	归属...净利润增长率	-93.33%	366.44%	51.39%	21.86%
负债和股东权益合计	21,425	19,845	20,252	20,462	盈利能力	2014A	2015E	2016E	2017E
现金流量表	2014A	2015E	2016E	2017E	销售毛利率	30.30%	30.25%	32.63%	33.08%
经营性现金净流量	83	2,791	1,727	3,215	净资产收益率(ROE)	0.70%	3.36%	5.30%	6.80%
投资性现金净流量	-1,031	-2,003	-2,094	-2,188	估值	2014A	2015E	2016E	2017E
筹资性现金净流量	827	-2,064	-626	-851	市盈率(P/E)	200.84	43.06	28.44	23.34
现金流量净额	-120	-1,275	-992	175	市净率(P/B)	1.41	1.45	1.51	1.59

资料来源: Wind 资讯, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：（8610）88321528

传真：（8610）88321566

重要声明

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。