

2010年08月02日

煤炭开采 II

公司点评报告

收盘价: 29.44 元

目标价: 37.5

兰花科创(600123)

中报亮丽, 关注大宁矿复产进度

投资评级: 推荐(维持)
华宝证券研究所: 王广举

执业证书编号: S0570210030025

电话: 021-50122167

邮箱: wjfuture@sohu.com

联系人:

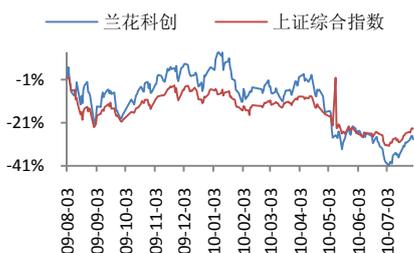
电话:

邮箱:

公司基本数据

总股本(万股)	57120.00
流通 A 股/B 股(万股)	57120.00/0.00
资产负债率(%)	49.34
每股净资产(元)	9.30
市净率(倍)	3.17
净资产收益率(加权)	27.50
12 个月内最高/最低价	47.98/23.9

股价走势图



相关研究报告

2010.7 - 下调 10 年业绩, 有近忧无远虑

◎主要观点:

公司上半年营业收入、营业利润、归属母公司净利润分别为: 29.6、9.13、7.2 亿元, 同比增长分别为: 4.22%、0.15%、5.16%。上半年实现每股收益 1.25, 其中一季度 0.49, 二季度 0.76 元。

上半年煤炭销量同比下降 7.35%。公司上半年原煤产量 278.8 万吨, 同比减少 10%, 实现商品煤销售 275.2 万吨, 同比减少 7.35%; 由于工作搬家影响产销量, 是煤炭销售下降的主要原因, 但销量高于我们此前的预期, 因此我们上调全年销量至 560 万吨。

上半年化工业务表现平平, 虽然醇醚业务有了一定销量, 但并不贡献利润。上半年生产尿素 67.21 万吨, 同比增长 1.63%, 销售 62.01 万吨, 同比减少 10.84%; 生产甲醇 15.3 万吨, 销售 6.95 万吨; 生产二甲醚 5.68 万吨, 销售 5.5 万吨。

亚美大宁矿保持高盈利能力。上半年公司投资收益 2.76 亿元, 而去年同期为 3 亿, 公司投资收益主要来自大宁矿, 同比下降是因为大宁矿 6 月 15 号停产, 同比少生产半个月所致, 但每股收益中仍贡献了 0.48 元, 占 38.7%。

大宁矿复产进度影响 10 年业绩, 假设大宁矿在四季度能够复产, 按大宁前 2 个季度的平均盈利能力计算, 可增厚 10 年 0.24 元的业绩。

我们按大宁矿下半年一直停产做 10 年盈利预测: 我们预计公司 2010-2011 每股收益 1.85 (大宁矿四季度复产, 10 年 EPS 为 2.09)、2.5, 对应动态 PE 分别为 15 倍和 11 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示:

下半年需求有回落可能, 公司煤炭基本以市场销售为主, 价格受市场波动影响大。

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	56.2	56.6	65.2	79.1
同比增速(%)	-	0.9	15.1	21.3
净利润(百万)	12.7	10.6	14.3	17.3
同比增速(%)	-	-16.6	34.7	21.2
每股盈利(元)	2.22	1.85	2.50	3.03
市盈率(倍)	13.2	15.9	11.8	9.7

附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	3391	3749	4860	6576	营业收入	5616	5664	6521	7911
现金	1444	1898	2727	4054	营业成本	3267	3463	3941	4551
应收账款	21	29	31	39	营业税金及附加	74	71	83	100
其它应收款	618	463	595	697	营业费用	215	224	259	312
预付账款	471	549	606	707	管理费用	626	623	732	881
存货	471	594	640	753	财务费用	147	189	174	170
其他	366	215	260	327	资产减值损失	26	43	37	39
					公允价值变动收				
非流动资产	8232	8398	8774	9011	益	0	0	0	0
长期投资	727	651	676	668	投资净收益	425	300	542	600
固定资产	4760	5376	5804	6089	营业利润	1686	1351	1836	2458
无形资产	1792	1792	1792	1792	营业外收入	13	0	0	0
其他	953	579	501	463	营业外支出	84	0	0	0
资产总计	11623	12147	13633	15588	利润总额	1615	1351	1836	2458
流动负债	4287	3832	4158	4539	所得税	402	338	459	615
短期借款	1421	919	1013	1049	净利润	1213	1013	1377	1844
应付账款	897	955	1079	1249	少数股东损益	-57	-46	-50	114
其他	1969	1958	2067	2240	归属母公司净利润	1271	1059	1427	1730
非流动负债	1448	1586	1579	1581	EBITDA	2262	2075	2656	3380
长期借款	1293	1411	1411	1411	EPS (元)	2.22	1.85	2.50	3.03
其他	155	174	168	170					
负债合计	5735	5417	5738	6120					
少数股东权益	578	531	481	595	主要财务比率				
股本	571	571	571	571	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
资本公积	714	714	714	714	成长能力				
留存收益	3650	4539	5755	7213	营业收入	14.3%	0.9%	15.1%	21.3%
归属母公司股东权益	5310	6198	7415	8873	营业利润	5.6%	-19.9%	35.9%	33.9%
负债和股东权益	11623	12147	13633	15588	归属于母公司净利润	1.7%	-16.6%	34.7%	21.2%
					获利能力				
					毛利率	41.8%	38.9%	39.6%	42.5%
					净利率	22.6%	18.7%	21.9%	21.9%
					ROE	23.9%	17.1%	19.2%	19.5%
					ROIC	27.0%	22.1%	27.2%	34.3%
					偿债能力				
					资产负债率	49.3%	44.6%	42.1%	39.3%
					净负债比率	52.90%	48.44%	47.52%	45.10%
					流动比率	0.79	0.98	1.17	1.45
					速动比率	0.68	0.82	1.01	1.28
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.48	0.51	0.54
					应收账款周转率	139	162	159	167
					应付账款周转率	4.15	3.74	3.88	3.91
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	2.22	1.85	2.50	3.03

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	1057	1579	1594	2126
净利润	1213	1013	1377	1844
折旧摊销	429	535	647	753
财务费用	147	189	174	170
投资损失	-425	-300	-542	-600
营运资金变动	-346	99	-62	-53
其它	39	42	1	13
投资活动现金流	-1001	-350	-483	-392
资本支出	675	1000	1000	1000
长期投资	-251	-92	25	-8
其他	-576	558	542	600
筹资活动现金流	553	-775	-282	-408

短期借款	942	-502	94	37	每股经营现金流(最新摊薄)	1.85	2.76	2.79	3.72
长期借款	57	118	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.30	10.85	12.98	15.53
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	63	0	0	0	P/E	13.24	15.87	11.78	9.72
其他	-509	-391	-376	-444	P/B	3.17	2.71	2.27	1.90
现金净增加额	610	453	829	1326	EV/EBITDA	8	9	7	5

资料来源：华宝证券研究所

华宝证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现15%以上;

推荐: 相对强于市场表现5%~15%;

观望: 市场表现在-5%~+5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

机构业务部咨询经理

地区	姓名	电话	手机
上海	陈康菲	021-50122485	13917175055
北京	程楠	010-67085220	15901391234
深圳	袁月	0755-36659385	15816896912

免责声明: 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我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并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归华宝证券研究所。未获得华宝证券研究所事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“华宝证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

敬请参阅报告结尾处免责声明