

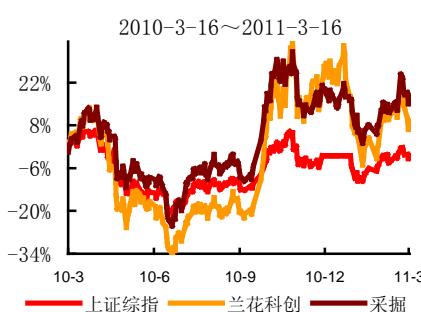
分析师: 李晶
 执业证书编号: S0050210030002
 Tel: 010-59355904
 Email: lijing@chinans.com.cn
 地址: 北京市金融大街 5 号新
 盛大厦 7 层(100140)

采掘**投资评级**

本次评级:	推荐
跟踪评级:	维持
目标价格:	50

市场数据

市价(元)	30.23
上市的流通 A 股(亿股)	1.81
总股本(亿股)	7.50
52 周股价最高最低(元)	16.1-40.5
上证指数/深证成指	2902.98/12698.16
2010 年股息率	0.00%

52 周相对市场表现**相关研究**

兰花科创 (600123. SH)

煤炭业务进入快速增长期

投资要点

● **2010 年公司业绩基本符合预期。**2010 年公司实现营收 58.12 亿元, 归属于母公司股东的净利润 13.14 亿元, 同比分别增长 3.5%、3.4%, 实现每股收益 2.30 元/股, 净资产收益率 22.17%, 同比下降 4 个百分点。公司拟每 10 股派 5 元现金股利。

● **2010 年煤炭业务收入上涨 12%。**2010 年公司原煤产量 601 万吨, 商品煤销量 570 万吨, 同比分别增长 14%、-2%。公司煤炭销量下降, 我们预计与 2010 年下半年化肥分子公司停产、当地重工业企业拉闸限电有关。2010 年公司煤炭销售价格同比上涨 14%, 支撑煤炭业务营收的增长。

● **化肥业务亏损。**2010 年尿素产量同比下降 20%, 销量下降 31%。下半年受到市场需求低迷、节能减排的影响, 公司化肥业务停产约 4 个月, 影响化肥产销量, 单位成本上涨 37%, 售价同比仅上涨 2%, 尿素业务毛利率降至 -1.33%。

● **公司煤炭产能进入快速释放期。**公司计划 2011 年底完成宝欣煤业、永胜煤业和口前矿三个整合矿井的机械化改造, 预计在 2012-2013 年逐步达产, 规划产能合计为 450 万吨/年。玉溪煤矿预计 2013 年 6 月投产, 贡献产能 240 万吨/年。未来 3 年公司煤炭产能将进入快速释放期。我们预计 2011-2013 年公司原煤产量增速分别为 10%、13%、24%。

● **预计 2011-2012EPS 分别为 2.60、3.52 元/股, 维持“推荐”评级。**假设 2011 年亚美大宁矿停产半年, 对应 2011 年动态 PE 为 16 倍, 估值具有明显优势, 给予目标价 50 元。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	5811.57	7022	7666	8937
增长率(%)	3.48	20.83	9.18	16.57
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	1314.23	1485	2008	2456
增长率(%)	3.43	13.00	35.23	22.29
毛利率(%)	44.55	43.13	46.40	48.91
净资产收益率(%)	20.08	19.18	21.08	21.02
EPS(元)	2.30	2.60	3.52	4.30
P/E(倍)	17.57	15.55	11.50	9.40
P/B(倍)	3.53	2.98	2.42	1.98

来源: 公司年报、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	4,943	3,523	4,005	4,715	营业收入	5,812	7,022	7,666	8,937
现金	2,347	2,102	2,476	2,953	营业成本	3,222	3,994	4,109	4,566
应收账款	448	351	383	447	营业税金及附加	78	91	100	116
其它应收款	1,094	192	210	245	营业费用	209	281	307	357
预付账款	332	577	630	735	管理费用	591	843	920	1,072
存货	721	300	305	336	财务费用	155	140	153	179
其他	0	0	0	1	资产减值损失	39	0	0	0
非流动资产	8,619	11,234	12,688	15,037	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1,099	1,364	1,913	2,480	投资净收益	364	264	550	566
固定资产	5,668	7,724	8,433	9,831	营业利润	1,881	1,937	2,627	3,213
无形资产	1,813	2,107	2,300	2,681	营业外收入	0	0	0	0
其他	39	40	42	45	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	13,562	14,757	16,693	19,752	利润总额	1,881	1,937	2,627	3,213
流动负债	4,773	4,733	4,711	5,288	所得税	476	446	605	740
短期借款	1,579	1,264	1,150	1,341	净利润	1,238	1,493	2,025	2,476
应付账款	931	1,122	1,142	1,257	少数股东损益	-76	7	16	20
其他	2,262	2,347	2,419	2,690	归属母公司净利润	1,314	1,485	2,008	2,456
非流动负债	1,671	1,699	1,855	2,163	EBITDA	2,208	2,277	2,745	3,435
长期借款	1,512	1,615	1,763	2,055	EPS (元)	2.30	2.60	3.52	4.30
其他	159	84	92	107					
负债合计	6,444	6,432	6,566	7,451					
少数股东权益	573	581	597	617					
股本	571	571	571	571					
资本公积金	740	740	740	740					
留存收益	4,793	5,833	7,239	8,958					
归属母公司股东权益	6,544	7,744	9,530	11,684					
负债和股东权益	13,562	14,756	16,693	19,752					

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	2010	2011E	2012E	2013E	
经营活动现金流	1,251	3,176	2,099	2,796	ROE	20.08%	19.18%	21.08%	21.02%
净利润	1,314	1,485	2,008	2,456	ROIC	12.38%	12.78%	14.89%	15.14%
折旧摊销	496	463	514	609	偿债能力				
财务费用	155	140	153	179	资产负债率	47.52%	43.59%	39.34%	37.72%
投资损失	-364	-264	-550	-566	净负债比率	25.26%	21.98%	19.84%	19.55%
营运资金变动	-311	1,369	-48	89	流动比率	1.04	0.74	0.85	0.89
其它	-39	-18	21	29	速动比率	0.88	0.68	0.79	0.83
投资活动现金流	-518	-2,813	-1,417	-2,388	营运能力				
资本支出	-507	-2,813	-1,417	-2,388	总资产周转率	0.43	0.48	0.46	0.45
长期投资	-11	0	0	0	应收账款周转率	12.97	20.00	20.00	20.00
其他	1	2	3	4	应付帐款周转率	124.68	116.00	116.00	116.00
筹资活动现金流	169	-608	-308	69	每股指标(元)				
短期借款	159	-315	-114	191	每股收益	2.30	2.60	3.52	4.30
长期借款	219	103	148	292	每股经营现金	2.19	5.56	3.67	4.90
普通股增加	92	0	0	0	每股净资产	11.46	13.56	16.68	20.46
资本公积增加	26	0	0	0	估值比率				
其他	-325	-396	-343	-414	P/E	17.57	15.55	11.50	9.40
现金净增加额	903	-245	374	477	P/B	3.53	2.98	2.42	1.98
					EV/EBITDA	12.27	11.82	9.84	8.03

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

管理学硕士学位，工学学士。曾在大型国有煤炭企业和投资咨询机构工作，熟悉煤炭企业运作模式，具有煤炭行业研究经验，对煤炭行业运行有较深刻理解，能够准确及时的把握煤炭行业运行拐点，熟悉各煤炭企业上市公司。曾在国际金融、中国证券报等媒体发表文章。具有证券行业从业资格，目前供职于民族证券研发中心，负责煤炭行业研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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方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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn