

2011 年 01 月 06 日

煤炭开采 II

公司点评报告

收盘价(元): 48.55

目标价(元): 50

兰花科创(600123)

大宁矿停产，下调 2011 年业绩

投资评级: A--持有(下调)

能源材料: 王广举

执业证书编号: S0570210030025

电话: 021-50122167

邮箱: wgjfuture@sohu.com

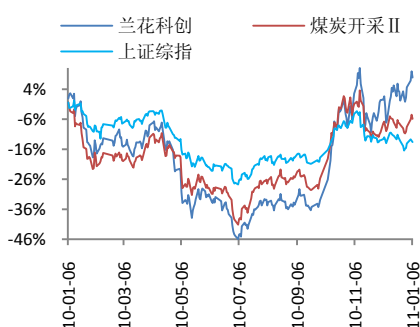
联系人: 曾毅

电话: 021-50122119

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(%)	48.22
每股净资产(元)	10.92
市净率(倍)	4.45
净资产收益率(加权)	17.02
12 个月内最高/最低价	52.59/23.9

股价走势图



相关研究报告

《下调 10 年业绩，有近忧无远虑》
20100723

《兰花科创: 大宁矿复产，调高全年业绩》
20101021

◎事项:

公司接到参股36%股权的子公司--山西亚美大宁能源有限公司的通知，由于安全生产许可证于2010 年12 月31 日到期，根据国家有关法律法规的规定和晋城市煤炭工业局《关于加强山西亚美大宁能源有限公司当前安全生产工作的通知》要求，亚美大宁于2010年12月31日晚24: 00 停止了井上下一切生产活动。

亚美大宁未能按期换发安全生产许可证的主要原因是按照国土部门的要求，在亚美大宁股权纠纷未解决之前，不予换发新的采矿许可证。

◎主要观点:

◆ 2010 年 6 月份大宁矿曾因采矿证到期停产约 2 个月，8 月复产到年底，再次因同样原因停产。我们重申以前对大宁矿停产的看法：

外资股东相对内资股东对复产更为迫切。目前亚美大宁的外方股东是新加坡万浦公司，2008 年 6 月 26 日，万浦公司以约 4.3 亿美元收购了亚美香港公司 78%的股权，从投入和产出看，当前的外方股东还没有收回成本，而公司和第三股东都是国企，外资股东相对内资股东对复产更为迫切。

我们认为采矿证到期停产是公司争夺控股权的最佳时机。国内采矿证到期停产案例在大中型矿山企业中极少出现。本次停产可以理解为国家加强对资源品控制力的展现。目前外方股东已经协议让出 10%的股权，转让后，公司的权益比例达到 46%，与外资股股东持平。我们认为在前述的背景下，公司拿回 10%股权只是时间问题，而公司的目标是谋求绝对控股。

◆ 我们假定今年大宁矿停产 6 个月，我们测算将减少 2011 年净利润 16.4%。我们预计大宁矿按当前 400 万吨规模全年可贡献投资收益 5 亿元，按下半年复产，投资收益减少 2.5 亿元。

◆ 我们认为本次减产影响负面，但只是事件型因素，不会对公司长期基本面产生影响。要更加关注大宁矿复产、玉溪矿投产、整合小矿进度对公司的影响。详见我们 2010 年 7 月 23 日的深度报告《下调 10 年业绩，有近忧无远虑》。

◆ 我们下调公司 2011 年业绩预测。我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 2.27、2.23、3.23 元，对应动态 PE 分别为 21、21、15 倍，暂时下调公司评级至持有。

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	3985	4900	6763	营业收入	5616	5664	6548	7978
现金	1444	2134	2764	4231	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	84	101
其它应收款	618	463	598	703	营业费用	215	224	260	314
预付账款	471	549	606	707	管理费用	626	510	670	795
存货	471	594	640	753	财务费用	147	188	173	169
其他	366	215	261	330	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	500	250	600
固定资产	4760	5376	5804	6089	营业利润	1686	1665	1633	2608
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	12382	13674	15774	利润总额	1615	1665	1633	2608
流动负债	4287	3832	4162	4547	所得税	402	416	408	652
短期借款	1421	919	1013	1049	净利润	1213	1249	1225	1956
应付账款	897	955	1079	1249	少数股东损益	-57	-46	-50	114
其他	1969	1958	2071	2249	归属母公司净利润	1271	1295	1275	1842
非流动负债	1448	1586	1579	1581	EBITDA	2262	2388	2453	3529
长期借款	1293	1411	1411	1411	EPS (元)	2.22	2.27	2.23	3.23
其他	155	174	168	170					
负债合计	5735	5417	5741	6129	主要财务比率				
少数股东权益	578	531	481	595	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	571	571	571	571	成长能力				
资本公积	714	714	714	714	营业收入	14.3%	0.9%	15.6%	21.8%
留存收益	3650	4774	5792	7391	营业利润	5.6%	-1.3%	-1.9%	59.7%
归属母公司股东权益	5310	6434	7452	9051	归属于母公司净利润	1.7%	1.9%	-1.5%	44.5%
负债和股东权益	11623	12382	13674	15774	获利能力				
					毛利率	41.8%	38.9%	39.8%	43.0%
现金流量表					净利率	22.6%	22.9%	19.5%	23.1%
					ROE	23.9%	20.1%	17.1%	20.4%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC	27.0%	26.6%	24.5%	36.2%
经营活动现金流	1057	1613	1733	2237	偿债能力				
净利润	1213	1249	1225	1956	资产负债率	49.3%	43.7%	42.0%	38.9%
折旧摊销	429	535	647	753	净负债比率	52.90%	48.44%	47.49%	45.04%
财务费用	147	188	173	169	流动比率	0.79	1.04	1.18	1.49
投资损失	-425	-500	-250	-600	速动比率	0.68	0.88	1.02	1.32
营运资金变动	-346	99	-62	-54	营运能力				
其它	39	42	1	13	总资产周转率	0.54	0.47	0.50	0.54
投资活动现金流	-1001	-150	-775	-392	应收账款周转率	139	162	160	168
资本支出	675	1000	1000	1000	应付账款周转率	4.15	3.74	3.88	3.91
长期投资	-251	-92	25	-8	每股指标 (元)				
其他	-576	758	250	600	每股收益(最新摊薄)	2.22	2.27	2.23	3.23
筹资活动现金流	553	-774	-327	-378					

					每股经营现金流(最新摊薄)				
短期借款	942	-502	94	37	薄)	1.85	2.82	3.03	3.92
长期借款	57	118	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.30	11.26	13.05	15.85
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	19.77	19.40	19.70	13.64
其他	-509	-390	-421	-415	P/B	4.73	3.90	3.37	2.78
现金净增加额	610	689	630	1467	EV/EBITDA	12	11	11	8

资料来源：华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

陈康菲

021 -5012 2485

139 1717 5055

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

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。