

2011年03月15日

煤炭开采Ⅱ

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 39.37

目标价(元): 50

兰花科创(600123)

煤炭业务将逐步发力

投资评级: A--买入(上调)

能源材料组: 王广举

执业证书编号: S0890510120010

电话: 021-50122167

邮箱: wgjfuture@sohu.com

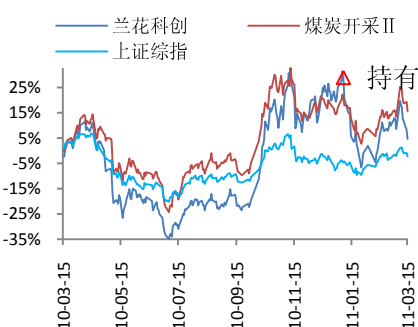
联系人: 曾毅

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(%)	47.52
每股净资产(元)	0.00
市净率(倍)	
净资产收益率(加权)	0.00
12 个月内最高/最低价	52.59/23.9

股价走势图



相关研究报告

1 《大宁矿停产，下调 2011 年业绩》，
2011.01.06

◎事项:

3月16日公司发布2010年报,公司实现营业收入58亿,同比增长3.5%;实现归属股东净利润13.14亿,同比增长3.44%;实现每股收益2.3元,符合我们的预期。扣除非经常损益每股收益2.49元。**利润分配预案:**每10股分配现金红利5元(含税)。

◎主要观点:

◆**公司煤炭业务保持高盈利。**公司全年生产煤炭601万吨,同比增长7.5%,煤炭销量570万吨,同比下降2%。公司煤炭属于优质无烟煤,以市场销售为主,充分享受到价格上涨带来的好处,煤炭业务毛利率高达62%,在煤炭行业中属于最盈利的企业之一。公司2011年口前矿投产,预计能带来50万吨左右的增量。

◆**公司化肥业务依然亏损。**2010年由于节能减排,化肥生产受到限电影响,产销量均低于预期。报告期内生产尿素106万吨,销售尿素99万吨,化工业务毛利率为-1.33%。化工业务亏损多年,公司通过节能降耗逐步降低成本,但难以根本扭亏。

2011年公司主要经营目标高远:计划生产煤炭650.5万吨、尿素140万吨,完成销售收入70亿元;实现利税28.7亿元,实现利润18.2亿元。如果目标实现,公司每股收益将到3元以上。

◆**公司参股大宁矿仍停产。**近期大宁矿外资方股东将持有大宁矿56%的股权卖给华润煤业,使得公司继续增加大宁矿权益难度增加,但华润煤业属于港资,仍不符合外资控股煤炭企业的规定,公司争取股权仍有希望。我们假设大宁矿今年能贡献4亿元的投资收益。

◆**我们预计公司2011-2013年每股收益分别为2.54、3.28、3.72,对应动态PE分别为15、12、10,估值具有吸引力,我们上调公司评级至“买入”。**目标价50元。

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	5615.63	5811.57	7155.82	8228.34	9297.82
同比增速(%)	14.32%	3.49%	23.13%	14.99%	13.00%
净利润(百万)	1270.53	1314.23	1449.28	1872.91	2122.90
同比增速(%)	1.70%	3.44%	10.28%	29.23%	13.35%
毛利率(%)	41.82%	44.56%	39.05%	41.36%	43.48%
每股盈利(元)	2.22	2.30	2.54	3.28	3.72
ROE(%)		20.1%	18.1%	19.2%	18.1%
PE(倍)		17.1	15.5	12.0	10.6

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	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	4943	6469	8162	10278	营业收入	5812	7156	8228	9298
现金	2347	3507	4687	6443	营业成本	3222	4361	4825	5255
应收账款	10	18	19	22	营业税金及附加	78	96	110	124
其它应收款	1094	1158	1404	1559	营业费用	209	263	300	340
预付账款	332	509	541	597	管理费用	591	750	854	968
存货	720	859	992	1065	财务费用	155	211	201	192
其他	439	419	519	591	资产减值损失	39	35	36	36
非流动资产	8619	8758	9177	9439	公允价值变动收				
长期投资	1099	975	1016	1003	益	0	0	0	0
固定资产	4689	5364	5837	6160	投资净收益	364	400	500	600
无形资产	1813	1813	1813	1813	营业利润	1881	1839	2401	2982
其他	1018	606	511	464	营业外收入	31	0	0	0
资产总计	13562	15227	17339	19717	营业外支出	198	0	0	0
流动负债	4773	4942	5385	5654	利润总额	1714	1839	2401	2982
短期借款	1579	1343	1435	1428	所得税	476	460	600	745
应付账款	918	1213	1350	1472	净利润	1238	1379	1801	2236
其他	2276	2386	2600	2754	少数股东损益	-76	-70	-72	114
非流动负债	1671	1788	1788	1788	归属母公司净利润	1314	1449	1873	2123
长期借款	1512	1630	1630	1630	EBITDA	2532	2561	3222	3897
其他	159	158	158	158	EPS (元)	2.30	2.54	3.28	3.72
负债合计	6444	6730	7173	7442	主要财务比率				
少数股东权益	573	503	431	545	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	571	571	571	571	成长能力				
资本公积	740	740	740	740	营业收入	3.5%	23.1%	15.0%	13.0%
留存收益	4793	6243	7983	9979	营业利润	11.6%	-2.2%	30.6%	24.2%
归属母公司股东权益	6544	7994	9734	11730	归属于母公司净利润	3.4%	10.3%	29.2%	13.3%
负债和股东权益	13562	15227	17339	19717	获利能力				
现金流量表					毛利率	44.6%	39.0%	41.4%	43.5%
单位:百万元					净利率	22.6%	20.3%	22.8%	22.8%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	20.1%	18.1%	19.2%	18.1%
经营活动现金流	1295	1748	1969	2467	ROIC	28.5%	27.6%	32.7%	38.2%
净利润	1238	1379	1801	2236	偿债能力				
折旧摊销	496	510	620	723	资产负债率	47.5%	44.2%	41.4%	37.7%
财务费用	155	211	201	192	净负债比率	52.16%	48.43%	46.64%	44.89%
投资损失	-364	-400	-500	-600	流动比率	1.04	1.31	1.52	1.82
营运资金变动	-272	12	-162	-94	速动比率	0.88	1.13	1.33	1.63
其它	41	36	9	9	营运能力				
投资活动现金流	-426	-271	-541	-386	总资产周转率	0.46	0.50	0.51	0.50
资本支出	460	1000	1000	1000	应收账款周转率	267	383	339	347
长期投资	-39	-143	41	-14	应付账款周转率	3.55	4.09	3.76	3.72
其他	-5	586	500	600	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	34	-318	-247	-325	每股收益(最新摊薄)	2.30	2.54	3.28	3.72

					每股经营现金流(最新摊薄)				
短期借款	159	-236	92	-6	薄)	2.27	3.06	3.45	4.32
长期借款	219	118	0	0	每股净资产(最新摊薄)	11.46	13.99	17.04	20.54
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	26	0	0	0	P/E	17.11	15.52	12.01	10.59
其他	-369	-199	-339	-318	P/B	3.44	2.81	2.31	1.92
现金净增加额	903	1159	1180	1756	EV/EBITDA	9	9	7	6

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

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本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承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。