

兰花科创(600123)年报点评

2011 年经营遇坎坷 未来两年产量增幅明显

能源/煤炭

推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 3 月 16 日

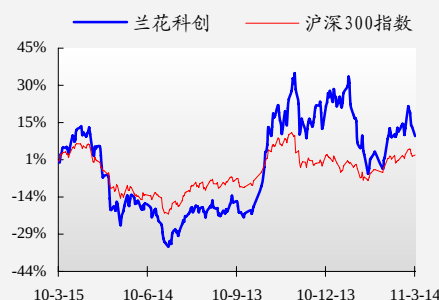
投资要点:

- 兰花科创今日发布 2010 年年报, 公司报告期内完成主营业务收入 58.12 亿元, 同比增长 3.49%; 完成归属上市公司股东净利润 13.14 亿元, 同比增长 3.44%; 基本每股收益为 2.3 元; 分红方案为每 10 股分配现金红利 5 元。公司 2010 年业绩基本符合我们的预期。
- 2010 年, 兰花科创生产煤炭 600.96 万吨, 销售煤炭 567 万吨, 煤炭分部完成主营业务收入 40.34 亿元, 同比增长 11.65%; 生产尿素 1.06 亿吨, 销售尿素 0.99 亿吨。兰花科创去年煤炭业务营业利润率达到 61%, 但化肥业务由于亏损而一度停产, 对公司整体利润产生了明显负面影响。
- 市场比较关注的参股公司亚美大宁去年录得净利润 11.77 亿元, 在停产两个多月的情况下仍给公司贡献投资收益 3.64 亿元。亚美大宁矿股权纷争短期内解决进展不明显, 股东方争执的焦点在于矿权归属, 因此今年可能面临较长时间的停产。由于大宁矿是国内唯一的外资控股矿井, 先天与国家政策相悖。长期来看, 兰花科创取得该矿 51% 控股权的确定性较强, 但需要地方政府或上级机构介入斡旋。
- 公司计划“十二五”期间集中力量扩张煤炭业务, 规划控制产能达到 2000 万吨。根据公司公告, 设计产能 240 万吨的玉溪矿已获得采矿权证, 我们预计其有望在 2013 年达产。未来两年将是兰花科创产能逐步释放的关键期, 除玉溪矿外, 朔州、临汾、晋城等地的技改矿也将于 2012 年起贡献产能。根据我们的推算, 公司 2013 年控制产能可达 1720 万吨, 控制产能和权益产能将分别比 2010 年增长 83% 和 91.7%。
- 大宁矿停产时间目前难以测算, 我们暂时按该矿 2011 年全年停产的悲观情况进行估算, 公司 2011-2013 年每股收益分别为 2.51 元、3.31 元和 3.85 元, 对应动态市盈率为 17.1 X、11.7X 和 10.2X, 估值水平低于板块平均值。我们认为, 兰花科创今年业绩受大宁矿停产影响较大, 但公司未来两年产量增幅明显, 大宁矿股权纠纷解决值得期待, 故维持公司“推荐”评级。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	5,811.57	3.5%	1,314	3.4%	2.30		17.1	
2011E	7,032.00	21.0%	1,436	9.3%	2.51		15.7	
2012E	7,960.23	13.2%	1,888	31.5%	3.31		11.9	
2013E	10,905.51	37.0%	2,197	16.3%	3.85		10.2	

走势图



市场数据

2011/3/15

收盘价:	39.37 元
52 周最高价:	52.59 元
52 周最低价:	23.90 元
平均持仓成本:	41.76 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	57,120
流通 A 股 (万股):	57,120
每股收益 (元):	2.30
每股净资产 (元):	11.46
每股经营现金流 (元):	2.27
市净率:	3.44

分析师: 周思立 联系人: 王师

执业证书编号: S0550511010003

TEL: (8621)6336 7000-248

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangs@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

表 1 兰花科创本部在产矿一览

	地质储量 (亿吨)	可采储量 (亿吨)	目前产能 (万吨/年)
唐安煤矿	3.39	1.37	150
大阳煤矿	3.13	2.1	150
伯方煤矿	3.24	1.98	180
望云煤矿		0.6	62
参股、控股矿			
亚美大宁 (36%)	在产		400
合计			942

资料来源：公司公告 东北证券

表 2 兰花科创本部在建矿一览

煤矿	所在地	煤种	股权比例	设计产能 万吨	备注
永胜矿	朔州	动力煤	100%	120	
口前矿	朔州	动力煤/炼焦煤	100%	90	
兰兴煤业	临汾	炼焦煤	80%	60	
宝欣煤业	临汾	炼焦煤	55%	90	
百盛煤业	晋城	无烟煤	\	90	
同宝煤业	晋城	无烟煤	\	90	
玉溪矿	晋城	无烟煤	57%	240	2013 年达产
合计				780	

资料来源：公司公告 东北证券

利润表		单位: 百万元			
会计年度		2010	2011E	2012E	2013E
营业收入		5812	7032	7960	10906
营业成本		3222	3959	4553	6772
营业税金及附加		78	94	107	146
营业费用		209	257	303	419
管理费用		591	760	848	1158
财务费用		155	96	-15	-115
资产减值损失		39	0	0	0
公允价值变动收益		0	0	0	0
投资净收益		364	67	390	430
营业利润		1881	1932	2554	2955
营业外收入		31	22	22	25
营业外支出		198	108	130	145
利润总额		1714	1846	2446	2834
所得税		476	486	662	756
净利润		1238	1360	1785	2078
少数股东损益		-76	-76	-104	-119
归属母公司净利润		1314	1436	1888	2197

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。