

兰花科创(600123)年报暨季报点评

推荐

去年煤炭业务毛利率飙高 一季度业绩高增速符合预期

维持评级

能源/煤炭

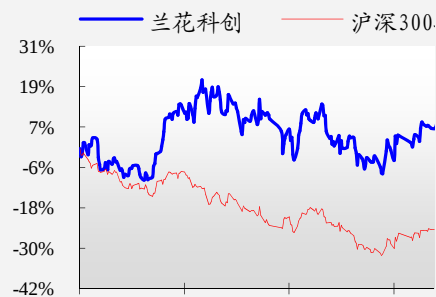
发布时间: 2012 年 4 月 18 日

投资要点:

- 2011 年全年公司完成主营业务收入 76.08 亿, 同比增长 30.91%; 归属上市公司股东净利润 16.62 亿元, 同比增长 26.51%, 基本每股收益 2.91 元。年度分配方案为 10 送 5 增 5 派 6 元。公司 2012 年一季度完成主营业务收入 21.34 亿元, 同比增长 7.63%; 归属上市公司股东净利润 5.13 亿元, 同比增长 52%, 基本每股收益 0.90 元。
- 公司 2011 年煤炭产量达到 601 万吨, 销售量为 530 万吨, 煤炭业务毛利率达到惊人的 73%。化肥业务全年毛利率维持低位。去年 9 月, 对公司投资收益影响巨大的亚美大宁矿复产, 当时我们预计大宁矿 4 季度将恢复盈利。从公司年季报信息来看, 大宁矿复产情况良好, 2012 年第一季度贡献的投资收益达到 1.35 亿元。
- 兰花科创 2012 年主要工作为兰花焦煤 60 万吨和宝欣煤业 90 万吨项目的联合试运转; 明年主要为口前矿 90 万吨技改完成; 2014 年玉溪矿 (240 万吨)、永胜煤业 (120 万吨)、同宝矿 (90 万吨) 以及百盛 (90 万吨) 进入试产期。此外, 随着今年起公司整合矿的逐步复产。十二五期间兰花科创总体产能达到 2000 万吨的宏伟目标值得期待。
- 公司同时公告了 20 万吨己内酰胺项目的投资情况。兰花己内酰胺项目投资额达到 45 亿元, 预期投产后年净利润达到 7.6 亿元。己内酰胺价格波动大, 对外依存度高, 短期需求较为旺盛。然而由于近期己内酰胺价格大幅波动, 且国内新上马产品线较多, 我们对该项目未来盈利情况存疑。
- 预计公司 2012-14 年每股收益分别为 3.74 元、4.5 元和 5.3 元 (均未按送股后摊薄), 对应当前股价的动态市盈率为 12 倍、10 倍和 8.4 倍。兰花科创煤炭业务在国内煤炭企业中表现非常突出, 化工业务前途不甚明朗, 朦胧的“化工拖累煤炭”预期将制约公司估值大幅上涨。看好公司煤炭业务的快速稳定发展, 但对其化工业务持保守态度, 维持公司“推荐”评级, 如公司股价受化工项目影响而大幅下挫, 可积极逢低介入。
- 风险提示: 无烟煤价格大幅下挫; 己内酰胺项目低于预期。
- **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 (%)
2011	7,607.96	30.91%	1,662.63	26.51%	2.91		15.4	
2012E	8,612.21	13.20%	2,138.33	28.61%	3.74		12.0	
2013E	11,006.41	27.80%	2,583.98	20.84%	4.52		9.9	
2014E	13,758.01	25.00%	3,036.48	17.51%	5.32		8.4	

走势图



市场数据

2012/4/18

收盘价:	44.84 元
52 周最高价:	49.10 元
52 周最低价:	35.60 元
平均持仓成本:	43.56 元

基本数据

2012Q1

总股本 (万股):	57,120
流通 A 股 (万股):	57,120
每股收益 (元):	0.90
每股净资产 (元):	14.87
每股经营现金流 (元):	1.08
市净率:	3.02

分析师: 王师

执业证书编号: S0550511030001

TEL: (8621)2036 1109

FAX: (8621)2036 1159

Email: wangs@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

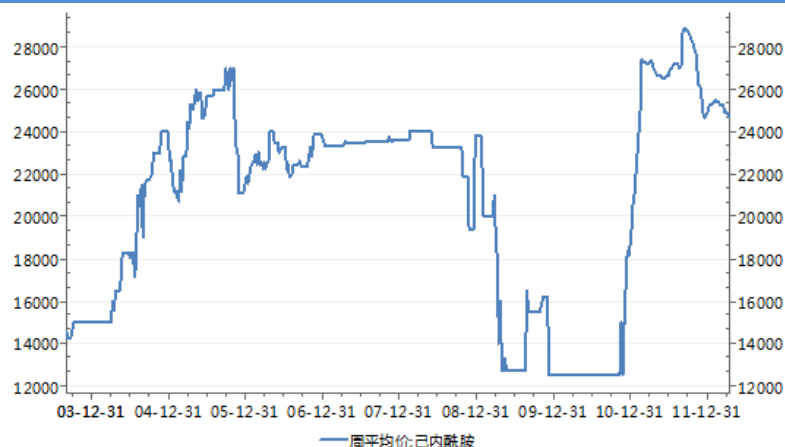
兰花科创今日公布 2011 年年报及 2012 年一季报。2011 年全年，公司完成主营业务收入 76.08 亿，同比增长 30.91%；完成归属上市公司股东净利润 16.62 亿元，同比增长 26.51%，基本每股收益 2.91 元。年度分配方案为 10 送 10 派 6 元。公司 2012 年一季度完成主营业务收入 21.34 亿元，同比增长 7.63%；完成归属上市公司股东净利润 5.13 亿元，同比增长 52%，基本每股收益 0.90 元。

公司 2011 年煤炭产量达到 601 万吨，销售量为 530 万吨，煤炭业务毛利率达到惊人的 73%。化肥业务全年毛利率维持低位。去年 9 月，对公司投资收益影响巨大的亚美大宁矿复产，当时我们预计大宁矿 4 季度将恢复盈利。从公司年季报信息来看，大宁矿复产情况良好，2012 年第一季度贡献的投资收益达到 1.35 亿元。

兰花科创去年煤炭业务 2012 主要工作为兰花焦煤 60 万吨和宝欣煤业 90 万吨项目的联合试运转；明年主要为口前矿 90 万吨技改完成；2014 年玉溪矿（240 万吨）、永胜煤业（120 万吨）、同宝矿（90 万吨）以及百盛（90 万吨）进入试产期。此外，随着今年起公司整合矿的逐步复产。十二五期间兰花科创总体产能达到 2000 万吨的宏伟目标值得期待。

公司今日同时公告了 20 万吨己内酰胺项目的投资情况。兰花己内酰胺项目投资额达到 45 亿元，预期投产后年净利润达到 7.6 亿元。己内酰胺主要用途是尼龙 6 切片，该产品价格波动大，对外依存度高。2005-2008 年全国己内酰胺总产量为 30 万吨左右，而 2010 年和 2011 年全国总进口量达到 65 万吨，己内酰胺短期需求较为旺盛。然而由于近期己内酰胺价格大幅波动，且国内新上马产品线较多，我们对该项目未来盈利情况存疑。

图 1 己内酰胺周价格 元/吨



资料来源：上海市化工行业协会 东北证券

图 2 己内酰胺国内月度产量 万吨



资料来源：国家统计局 东北证券

图 3 己内酰胺月度进口量 吨



资料来源：海关总署 东北证券

兰花科创自身的化工业务历史表现不佳，此次大额投资己内酰胺项目，有融资或借贷需求。悲观假设，公司采取发行公司债结合银行贷款的方式筹集资金，每年财务费用将增加 2 亿元左右，对当期业绩或有不利影响。我们认为兰花科创煤炭业务在国内煤炭企业中表现非常突出，化工业务前途不甚明朗，朦胧的“化工拖累煤炭”预期将制约公司估值大幅上涨。预计公司 2012-14 年每股收益分别为 3.74 元、4.5 元和 5.3 元（均未按送股后摊薄），对应当前股价的动态市盈率为 12 倍、10 倍和 8.4 倍。我们看好公司煤炭业务的快速稳定发展，但对其化工业务持保守态度，维持公司“推荐”评级，如公司股价受化工项目影响而大幅下挫，可积极介入。

利润表（百万元）	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	7607.96	8612.21	11006.41	13758.01
减：营业成本	4076.45	4581.70	5910.44	7566.91
营业税金及附加	97.73	110.63	141.38	176.72
营业费用	221.75	251.02	320.80	401.00
管理费用	807.50	914.09	1168.21	1460.26
财务费用	139.76	263.92	419.80	627.92
资产减值损失	59.26	41.48	41.48	41.48
加：投资收益	52.61	534.00	597.00	724.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2258.14	2983.39	3601.31	4207.72
加：其他非经营损益	-145.65	-95.68	-95.68	-95.68
利润总额	2112.49	2887.71	3505.63	4112.04
减：所得税	544.82	588.43	727.16	847.01
净利润	1567.67	2299.28	2778.47	3265.03
减：少数股东损益	-94.95	160.95	194.49	228.55
归属母公司股东净利润	1662.63	2138.33	2583.98	3036.48

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。