

兰花科创业绩预增点评

报告摘要:

兰花科创今日公布 2012 年上半年业绩快报。公司上半年完成主营业务收入 39.57 亿元, 同比增长 3.65%; 完成归属上市公司股东净利润 10.965 亿元, 同比增长 46.54%。上半年基本每股收益为 0.96 元。市场此前对兰花科创半年业绩虽有较为乐观的预计, 但公司半年业绩快报所公布的数据仍略好于预期。

兰花科创上半年营业收入变化不大, 同比增幅较小, 其中二季度单季度营收约为 18.23 亿元, 环比下降 15.6%。单季度营收减少主要是受无烟煤价格下调所致。山西晋城无烟煤价格 4 月起下降, 6 月初迎来自来下调高峰, 但跌幅小于动力煤。截至本周, 晋城无烟煤价格比去年同期下降 7%。

公司二季度净利润约 5.835 亿元, 环比增长 13.74%, 同比增幅超过 45%。业绩快速上涨原因有两点: 1、去年同期。公司参股的亚美大宁矿由于股权纠纷问题停产, 本期生产正常。大宁矿是公司内部盈利能力最强的单井, 上半年产量应在 270 万吨左右, 公司投资收益得到大幅增加; 2、公司化肥业务今年减亏趋势非常明显, 一季度为盈利。

兰花科创今年一季度发行债券用于支付整合矿复产所需资金。未来三年, 公司除整合矿将在今年逐步有所投产外, 兰花焦煤 60 万吨和宝欣煤业 90 万吨项目的联合试运转也将在今年达成; 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) 将进入试产期。公司未来煤炭主业增长趋势确定, 步调稳健。

预计公司 2012-14 年 EPS 分别为 1.99 元、2.44 元和 3.12 元, 当前股价仅对应 9X、7X 和 5X 动态 PE。我们认为 5 月下旬以来, 市场对于煤炭行业未来发展预期已经非常悲观, 透支了今年煤价下行的不利因素, 部分低估值且具备成长性的公司股价明显低估, 兰花即为一例。维持兰花科创“推荐”评级。

风险提示: 宏观经济持续下行; 无烟煤价格跌幅超出市场预期。

股票数据	2012/7/10
收盘价 (元)	17.13
12 个月股价区间 (元)	17.04 ~ 52.53
总市值 (百万元)	19,569
总股本 (百万股)	1,142
A 股 (百万股)	1,142
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	19

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-18%	-20%	-21%
相对收益	-13%	-16%	1%

相关报告

证券分析师: 王师

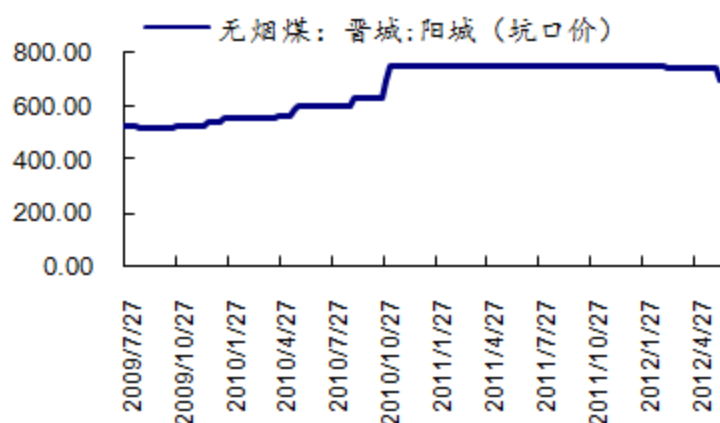
执业证书编号: S0550511030001
(021)20361109 wangs@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	5812	7608	8612	11006	13758
(+/-)%	3.49%	30.91%	13.20%	27.80%	25.00%
净利润	1238	1568	2097	2573	3289
(+/-)%	3.44%	26.51%	36.48%	22.69%	27.83%
每股收益 (元)	2.30	2.91	1.99	2.44	3.12
市盈率	7	6	9	7	5
市净率	1	1	2	2	1
净资产收益率 (%)	20.08%	20.89%	21.47%	21.40%	21.78%
股息收益率 (%)	1.06%	1.54%	1.17%	1.75%	1.17%
总股本 (百万股)	571	571	1142	1142	1142

兰花科创今日公布 2012 年上半年业绩快报。公司上半年完成主营业务收入 39.57 亿元，同比增长 3.65%；完成归属上市公司股东净利润 10.965 亿元，同比增长 46.54%。上半年基本每股收益为 0.96 元。市场此前对兰花科创半年业绩虽有较为乐观的预计，但公司半年业绩快报所公布的数据仍略好于预期。

兰花科创上半年营业收入变化不大，同比增幅较小，其中二季度单季度营收约为 18.23 亿元，环比下降 15.6%。单季度营收减少主要是受无烟煤价格下调所致。山西晋城无烟煤价格 4 月起下降，6 月初迎来下调高峰，但跌幅小于动力煤。截至本周，晋城无烟煤价格比去年同期下降 7%。

图 1：山西晋城无烟煤价格走势 元/吨



数据来源：东北证券，sxcoal

公司二季度归属上市公司股东净利润约 5.835 亿元，环比增长 13.74%，同比增幅超过 45%。业绩快速上涨原因有两点：1、去年同期，公司参股的亚美大宁矿由于股权纠纷问题停产，本期生产正常。大宁矿是公司内部盈利能力最强的单井，上半年产量应在 270 万吨左右，公司投资收益得到大幅增加；2、公司化肥业务今年减亏趋势非常明显，一季度为盈利。

兰花科创在今年一季度发行债券用于支付整合矿复产所需资金。未来三年，公司除整合矿将在今年逐步有所投产外，兰花焦煤 60 万吨和宝欣煤业 90 万吨项目的联合试运转也将在今年达成；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）将进入试产期。公司未来煤炭主业增长趋势确定，步调稳健。

预计公司 2012-14 年 EPS 分别为 1.99 元、2.44 元和 3.12 元，当前股价仅对应 9X、7X 和 5X 动态 PE。我们认为 5 月下旬以来，市场对于煤炭行业未来发展预期已经非常悲观，透支了今年煤价下行的不利因素，部分低估值且具备成长性的公司股价明显低估，兰花即为一例。维持兰花科创“推荐”评级。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	2063	10647	7354	15288
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	15	41	59	72
存货	947	1529	1999	2485
其他流动资产	0	84	89	96
流动资产合计	6098	14615	12592	22036
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	1200	1209	1220	1233
固定资产	4634	4784	9284	9484
无形资产	1898	1957	2017	2076
商誉	185	185	185	185
非流动资产合计	9089	11221	10637	9794
资产总计	15187	25836	23229	31829
短期借款	1676	9176	3676	7996
应付款项	1036	1215	1527	1847
预收款项	1347	1514	1939	2422
一年内到期的非流动负债	633	750	350	500
流动负债合计	5507	14282	9446	14983
长期借款	803	803	803	803
其他长期负债	68	68	68	68
长期负债合计	965	971	969	972
负债合计	6472	15252	10415	15955
归属于母公司股东权益合计	7958	10569	13011	16341
少数股东权益	758	585	375	105
负债和股东权益总计	15187	26407	23800	32400

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	1568	2097	2573	3289
资产减值准备	59	-161	152	155
折旧及摊销	496	490	721	954
公允价值变动损失	0	-9	-10	-11
财务费用	177	372	431	396
投资损失	-53	-434	-497	-624
运营资本变动	-1124	1164	-471	-482
其他	0	201	5	13
经营活动净现金流量	1175	3687	3058	3840
投资活动净现金流量	-796	-2344	208	363
融资活动净现金流量	-663	7241	-6560	3731
企业自由现金流	-20	870	2695	3569

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	2.91	1.99	2.44	3.12
每股净资产 (元)	13.93	9.25	11.39	14.30
每股经营性现金流量 (元)	2.06	3.23	2.68	3.36
成长性指标				
营业收入增长率	30.91%	13.20%	27.80%	25.00%
净利润增长率	26.51%	36.48%	22.69%	27.83%
盈利能力指标				
毛利率	46.42%	44.48%	46.30%	46.45%
净利率	21.85%	26.35%	25.29%	25.87%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	2.10	1.73	1.85	1.81
存货周转率 (次)	95.75	86.30	89.45	88.40
偿债能力指标				
资产负债率	42.61%	57.76%	43.76%	49.24%
流动比率	1.11	1.02	1.33	1.47
速动比率	0.86	0.91	1.12	1.30
费用率指标				
销售费用率	2.91%	2.91%	2.91%	2.91%
管理费用率	10.61%	10.64%	10.47%	10.57%
财务费用率	1.84%	2.07%	1.98%	1.85%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	1.54%	1.17%	1.75%	1.17%
估值指标				
P/E (倍)	6	9	7	5
P/B (倍)	1	2	2	1
P/S (倍)	1	2	2	1
净资产收益率	20.89%	21.47%	21.40%	21.78%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760