

兰花科创 (600123)

煤炭开采/采掘

发布时间: 2012-10-18

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

整合矿增加管理费用 本部受价格变动影响有限

——兰花科创三季报点评

报告摘要:

兰花科创今日公布三季报,公司前三季度主营业务收入为 58.44 亿元,同比增长-1.03%;归属上市公司股东净利润 15.04 亿元,同比增长 27.27%;第三季度单季营业收入为 18.87 亿元,同比增长-9.6%,环比增长 3.53%。单季度净利润为 4.08 亿元,同比增长-5.8%,环比增长-29.9%。公司前三季度每股收益为 1.32 元,整体业绩基本符合预期。

影响业绩的主要事项: 1、无烟煤价格调整对本部的影响并不大。今年山西无烟煤价格调整节奏滞后于其他煤种,在三季度前期仍在下滑并持续至 8 月,而彼时动力煤价格已经见底缓慢回升。公司煤矿所在地沁水地区 8 月底的无烟煤价格比第一季度低近 25%。煤炭销售价格下滑给公司带来了一定不利影响,但从公司第三季度营收仍能保持环比增长可以看出,地区性的价格下降对公司本部的煤炭销售影响不大。2、亚美大宁矿三季度经营情况不佳。兰花科创三季度投资收益仅为 9366 万元,环比大幅下降,说明亚美大宁矿在三季度的经营较为艰难。3、管理费用的增长超出预期。公司期间费用控制在报告期内表现不理想,主要体现在管理费用的大幅增加。本年度公司合并了宝欣、永胜等整合矿,增加了矿井管理费用。

预计兰花科创 2012-14 年 EPS 分别为 1.89 元、2.16 元和 2.37 元,对应前日收盘价的动态 PE 分别为 10X、9X 和 8X。第三季度后期,国内化肥产量明显有回升态势,但下游行业需求转暖尚未体现到无烟煤价格变动上。如果化肥行业复苏能够持续,无烟煤价格修复性上涨非常值得期待。兰花科创目前估值水平较低,未来玉溪矿、兰花焦煤、永胜等矿逐步投产、达产将使公司产量稳步提升。我们维持兰花科创“推荐”评级,给予目标价 22 元(对应 2013 年 10 倍市盈率)。

风险提示: 化肥行业复苏低于预期,无烟煤价格无法反弹。

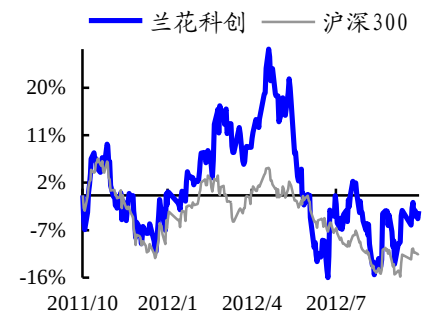
财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	5812	7608	8312	9806	11858
(+/-)%	3.49%	30.91%	9.26%	17.98%	20.92%
归属母公司净利润	1238	1568	1996	2281	2498
(+/-)%	3.44%	26.51%	29.90%	14.26%	9.53%
每股收益 (元)	2.30	2.91	1.89	2.16	2.37
市盈率	9	7	10	9	8
市净率	2	1	2	2	1
净资产收益率 (%)	20.08%	20.89%	20.65%	19.61%	17.95%
股息收益率 (%)	1.06%	1.54%	1.02%	1.53%	1.02%
总股本 (百万股)	571	571	1142	1142	1142

股票数据

2012/10/17

收盘价 (元)	19.58
12 个月股价区间 (元)	17.02 ~ 52.53
总市值 (百万元)	22,368
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)	15

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	4%	-1%	-6%
相对收益	2%	4%	8%

相关报告

《兰花科创业绩预增点评》

2012-7-11

《兰花科创一季报点评: 无烟煤价格上涨明显 大宁矿停产拉低投资收益》

2011-4-26

《兰花科创年报点评: 2011 年经营遇坎坷, 未来两年产量增幅明显》

2011-3-16

《兰花科创跟踪报告: 亚美大宁矿停产彰显管理层解决股权纠纷决心》

2011-1-07

证券分析师: 王师

执业证书编号: S0550511030001

(021)20361109 wangs@nesc.cn

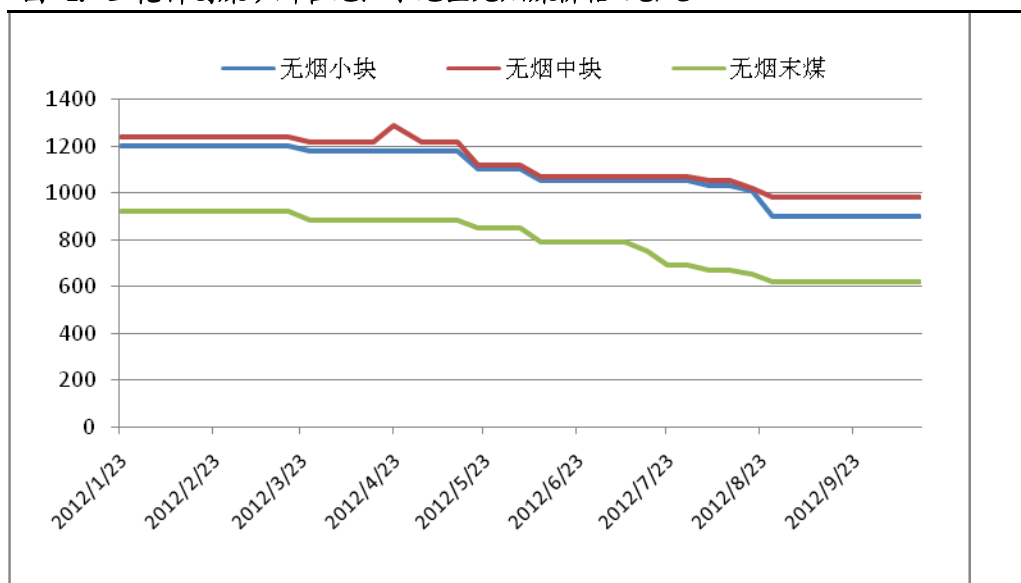
1. 事件:

兰花科创今日公布三季报, 公司前三季度主营业务收入为 58.44 亿元, 同比增长-1.03%; 归属上市公司股东净利润 15.04 亿元, 同比增长 27.27%; 第三季度单季营业收入为 18.87 亿元, 同比增长-9.6%, 环比增长 3.53%。单季度净利润为 4.08 亿元, 同比增长-5.8%, 环比增长-29.9%。公司前三季度每股收益为 1.32 元, 整体业绩基本符合预期。

2. 点评

影响公司业绩变动的主要事项: 1、无烟煤价格调整对本部的影响并不大。今年山西无烟煤价格调整节奏滞后于其他煤种, 在三季度前期仍在下滑并持续至 8 月, 而彼时动力煤价格已经见底缓慢回升。公司煤矿所在地沁水地区 8 月底的无烟煤价格比第一季度低近 25%。煤炭销售价格下滑给公司带来了一定不利影响, 但从公司第三季度营收仍能保持环比增长可以看出, 地区性的价格下降对公司本部的煤炭销售影响不大。

图 1: 兰花科创煤矿所在地沁水地区无烟煤价格 元/吨



数据来源: 东北证券, Sxcoal

2、亚美大宁矿三季度经营情况不佳。兰花科创三季度投资收益仅为 9366 万元, 环比大幅下降, 说明亚美大宁矿在三季度的经营较为艰难。

3、管理费用的增长超出预期。公司期间费用控制在本报告期内表现不理想, 主要体现在管理费用的大幅增加。本年度公司合并了宝欣、永胜等整合矿, 增加了矿井管理费用。

3. 投资建议

预计兰花科创 2012-14 年 EPS 分别为 1.89 元、2.16 元和 2.37 元, 对应前日收盘价的动态 PE 分别为 10X、9X 和 8X。第三季度后期, 国内化肥产量明显有回升态势,

但下游行业需求转暖尚未体现到无烟煤价格变动上。如果化肥行业复苏能够持续，无烟煤价格修复性上涨非常值得期待。兰花科创目前估值水平较低，未来玉溪矿、兰花焦煤、永胜等矿逐步投产、达产将使公司产量稳步提升。我们维持兰花科创“推荐”评级，给予目标价 22 元（对应 2013 年 10 倍市盈率）。

4. 风险提示：

化肥行业复苏低于预期，无烟煤价格无法反弹。

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	10747	7296	14578
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	15	17	20	24
存货	947	937	1151	1441
其他流动资产	0	84	89	96
流动资产合计	6098	14347	11772	20278
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	25567	22409	30072
短期借款	1676	9176	3676	7996
应付款项	1036	1144	1416	1739
预收款项	1347	1461	1728	2088
一年内到期的非流动负债	633	750	350	500
流动负债合计	5507	14114	9019	14410
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	15085	9988	15382
归属于母公司股东权益合计	7958	10460	12585	15060
少数股东权益	758	594	407	202
负债和股东权益总计	15187	26138	22980	30643

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	1568	1996	2281	2498
资产减值准备	59	20	7	8
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	-501	-553	-614
运营资本变动	-1124	1183	-190	-195
其他	0	201	5	13
经营活动净现金流量	1175	3653	2795	3160
投资活动净现金流量	-796	-2210	314	390
融资活动净现金流量	-663	7241	-6560	3731
企业自由现金流	514	550	2335	2780

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	7608	8312	9806	11858
营业成本	4076	4502	5480	6937
营业税金及附加	98	107	126	152
资产减值损失	59	20	7	8
销售费用	222	242	286	346
管理费用	807	997	1079	1304
财务费用	140	178	217	255
公允价值变动净收益	0	9	10	11
投资净收益	53	501	553	614
营业利润	2258	2775	3175	3480
营业外收支净额	-146	-86	-101	-114
利润总额	2112	2689	3074	3366
所得税	545	694	793	868
净利润	1568	1996	2281	2498
归属于母公司净利润	1663	2160	2468	2703
少数股东损益	-95	-164	-187	-205

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	2.91	1.89	2.16	2.37
每股净资产 (元)	13.93	9.16	11.02	13.18
每股经营性现金流量 (元)	2.06	3.20	2.45	2.77
成长性指标				
营业收入增长率	30.91%	9.26%	17.98%	20.92%
净利润增长率	26.51%	29.90%	14.26%	9.53%
盈利能力指标				
毛利率	46.42%	45.84%	44.11%	41.50%
净利率	21.85%	25.98%	25.17%	22.79%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	0.61	0.74	0.70	0.71
存货周转率 (次)	74.63	72.22	73.02	72.76
偿债能力指标				
资产负债率	42.61%	57.71%	43.46%	50.20%
流动比率	1.11	1.02	1.31	1.41
速动比率	0.86	0.92	1.12	1.26
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%	12.00%	11.00%	11.00%
财务费用率	1.84%	2.14%	2.21%	2.15%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	1.54%	1.02%	1.53%	1.02%
估值指标				
P/E (倍)	7	10	9	8
P/B (倍)	1	2	2	1
P/S (倍)	1	3	2	2
净资产收益率	20.89%	20.65%	19.61%	17.95%

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