

王志磊

执业证书编号: S0730512040003

021-50588666-8026

wangz11@ccnew.com

业绩提升主要来自亚美大宁

——兰花科创(600123) 2012 年三季度报点评

证券研究报告-公司点评

增持(维持)

发布日期: 2012 年 10 月 18 日

报告关键要素:

兰花科创(600123)亚美大宁矿复产增加公司投资收益,导致净利润大幅增长。公司管理费用及财务费用上升较大,需加强费用控制能力。目前无烟煤主产区山西停产整顿,供给减少,加之下游化肥需求进入旺季,无烟块煤价格有望反弹,三季度预计为公司业绩底部。预计2012年、2013年EPS分别为1.62元、2.02元,对应的收益率12倍、10倍,维持“增持”的投资评级。

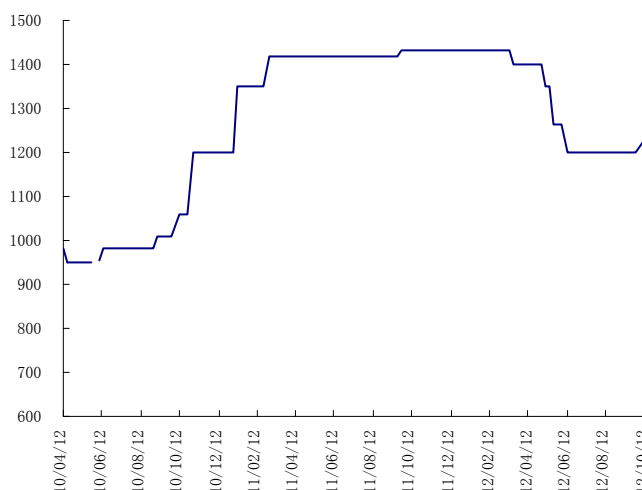
事件:

- **兰花科创(600123)公布2012年三季度报:** 2012年前三季度公司实现营业收入58.44亿元,同比减少1.03%;利润总额19.09亿元,同比增长12.71%;归属于母公司所有者的净利润15.04亿元,同比增长27.27%;基本每股收益1.32元;从第三季度单季情况看,实现营业收入18.87亿元,同比减少9.6%;利润总额4.08亿元,同比减少5.8%;归属于母公司所有者的净利润4.08亿元,同比减少5.8%。

点评:

- **营收减少主要原因在于煤价下跌。**公司煤种以无烟煤为主,公司所在地晋城无烟煤价格相比去年同期,下跌了14%;但是公司营收仅同比减少1.03%,显示公司对煤价下行具备一定承压能力。

图表 1: 晋城无烟块煤价格(单位: 元/吨)

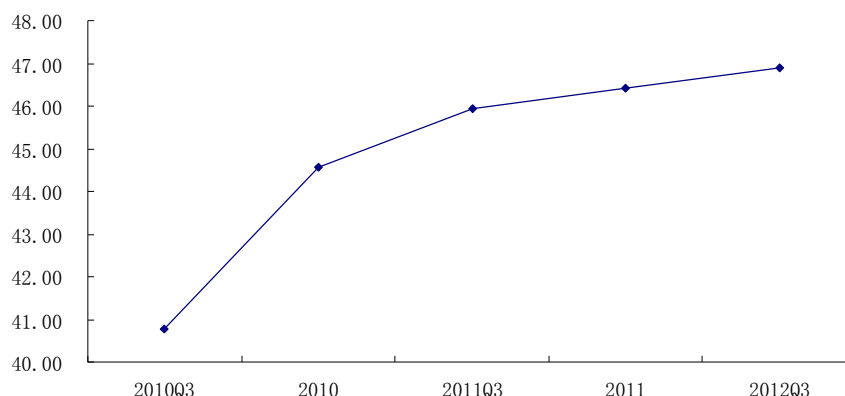


资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

- **毛利率保持平稳。**公司毛利率46.90%, 增加0.97个百分点, 与去年同期基本持平, 显示煤价下跌对公司影响并不十分显著, 主要原因在于应付职工薪酬增加了72%。

图表 2: 公司历年毛利率

(单位: %)

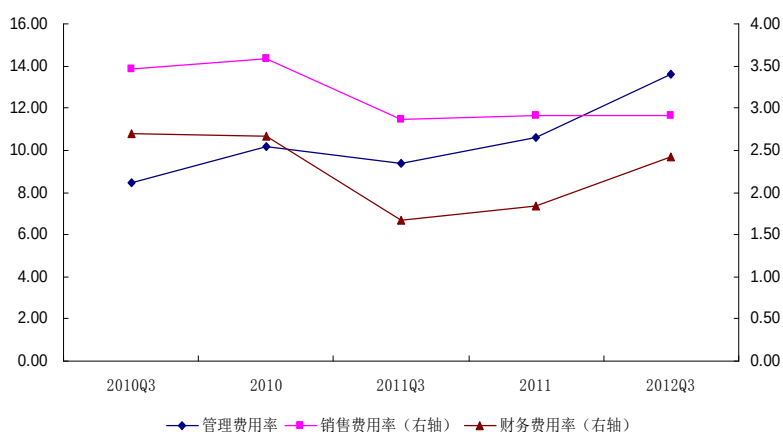


资料来源: 中原证券, 公司公告

- **需加强费用控制能力。**管理费用率增加了4.22个百分点, 主要在于职工薪酬增加, 此外公司合并了永胜、宝欣等整合矿, 相应增加了矿井管理费用, 两者导致管理费用增加了43.35%; 由于贷款增加导致利息增加, 公司财务费用相应增加了42.35%, 导致公司财务费用率增加了0.73个百分点。

图表 3: 期间费用率

(单位: %)



资料来源: 中原证券, 公司公告

- **亚美大宁贡献投资收益。**净利润增长主要是参股公司亚美大宁今年恢复正常生产, 公司投资收益增加535%。亚美大宁煤种为优质无烟煤, 保有储量2.20亿吨, 可采储量1.81亿吨, 生产能力400万吨/年。2011年由于兰花科创与香港AACI的股权纠纷, 亚美大宁煤矿停产近一年。2011年3月华润电力全资子公司华润煤业以6.69亿美元收购了香港AACI全部股本从而间接持有亚美大宁56%股权。华润电力的央企背景使得亚美大宁由外资控股转变为中资企业。2011年8月, 兰花科创同华润电力达成协议, 从华润电力获得5%亚美大宁煤矿的股权, 其股权纠纷告一段落, 亚美大宁于2011年底复产。
- **公司煤炭资源后备力量充足。**公司所在沁水煤田是国内最大的无烟煤生产基地, 探明煤炭可采储量约3300亿吨, 其中晋城市无烟煤探明储量为271亿吨, 而公司目前煤炭可采储量为8.59亿吨, 煤炭资源后备力量充足。公司新建玉溪矿核定产能240万吨, 实际产能300万吨, 预计2013年完全达产; 另外公司还将整合6家煤矿, 共计产能630万吨。目前公司产能1000万吨, 整合完成后产能将翻番。

图表 4: 公司在建矿及整合煤矿

煤矿名称		属地	煤种	股权比例	保有储量 (万吨)	可采储量 (万吨)	核定产能 (万吨/年)
玉溪矿		晋城	无烟煤	57.31%	21669	16425	240
朔州矿业	永胜煤业	朔州	动力煤	100%	11000		120
	口前煤业	朔州	动力煤	100%	7979	6450	90
兰兴煤业		临汾蒲县	焦煤	80%	10582		60
宝欣煤业		临汾古县	焦煤	55%	4781		90
百盛煤业		晋城高平	无烟煤		5517		120
同宝煤业		晋城高平	无烟煤		9331		120
合计					70859	22875	840

资料来源：中原证券，山西煤炭信息网

- **三季度预计为公司业绩底部。**目前无烟煤主产区山西停产整顿，供给减少，加之下游化肥需求进入旺季，后期无烟块煤市场有望反弹，三季度预计为公司业绩底部。
- **给予“增持”评级。**预计2012年、2013年EPS分别为1.62元、2.02元，以10月17日收盘价19.58元计算，对应的收益率12倍、10倍，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**1. 亚美大宁矿生产进度低于预期；2. 化肥价格下行的风险。

盈利预测

	2010年	2011年	2012E	2013E
营业收入(亿元)	58.12	76.08	76.10	85.22
增长比率(%)	3.49	30.91	0.00	12.12
净利润(亿元)	13.14	16.63	18.51	23.08
增长比率(%)	3.44	26.51	11.30	24.68
每股收益(元)	2.30	2.91	1.62	2.02
市盈率(倍)	20	20	12	10

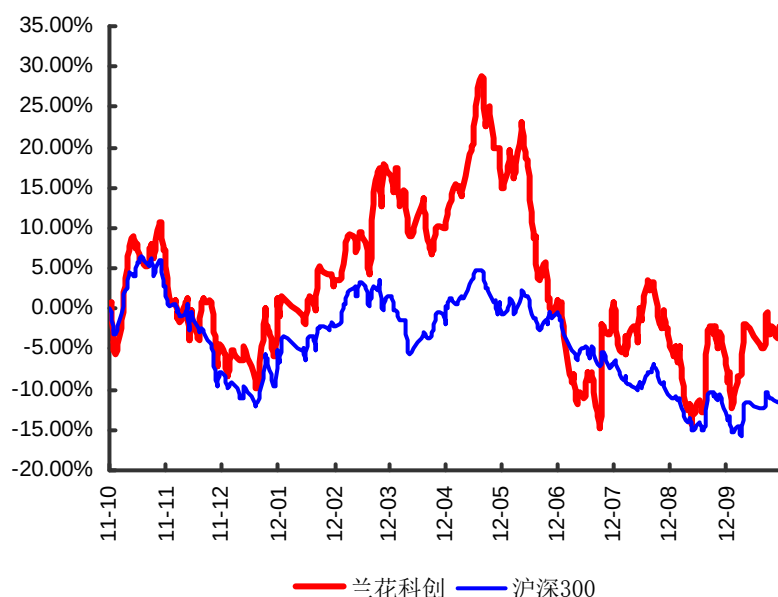
市场数据 (2012年10月17日)

收盘价(元)	19.58
一年内最高/最低(元)	52.53/17.02
沪深300指数	2300.80
市净率(倍)	2.43
流通市值(亿元)	223.68

基础数据 (2012年9月30日)

每股净资产(元)	8.06
每股经营现金流(元)	0.46
毛利率(%)	43.10
净资产收益率(%)	6.02
资产负债率(%)	44.91
总股本/流通股(万股)	114240/114240
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。