

兰花科创

600123

增持/ 维持评级

股 价	2009/08/11
RMB38.65	

基础数据

总股本 (百万股)	571
流通 A 股 (百万股)	571
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	22077

财务数据

市净率 (X)	4.71
TRACING P/E (X)*	15.19
EPS (元)	0.5
股息率 (%)	1.57

*最近四季盈利计算。

相关研究

分 析 师
 孙海波
 +755-82492477
 sunhb@lhqz.com

亚美大宁超预期，尿素业务仍亏损

——公司 2009 年中报点评

经营预测与估值	2008A	2009H	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	4912.1	2839.9	4829	5723	6520
(+/-%)	40.6	32.0	-2%	19%	14%
归属母公司净利润(百万元)	1401.2	678.8	1261	1478	1847
(+/-%)	98.3	15.3	-10%	17%	25%
EPS(元)	2.45	1.19	2.21	2.59	3.23
P/E(倍)	15.8	-	17.5	14.9	11.9

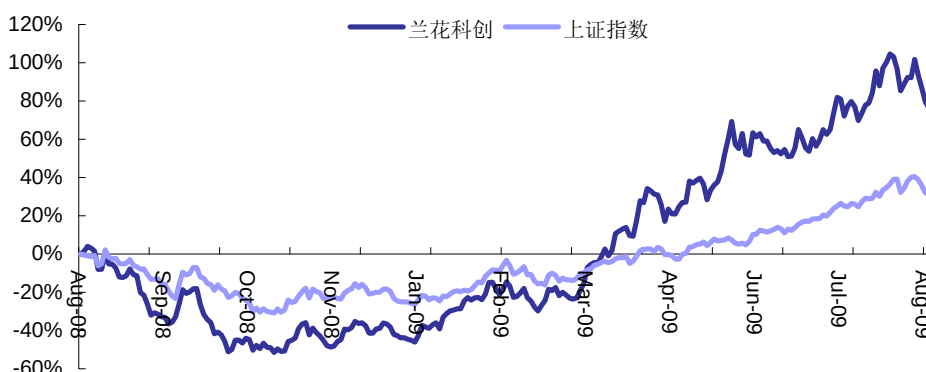
■ 公司上半年煤炭产量 309.74 万吨，同比增长 8.33%，尿素产量 66.13 万吨，同比增长 26.13%；实现主营业务收入 27.55 亿元，归属于母公司所有者的净利润 6.79 亿元，同比分别增长 30.22%和 15.25%；对应每股收益 1.19 元，基本符合预期。

■ 亚美大宁矿上半年贡献投资收益 3.04 亿元，该矿一季度贡献 1.25 亿元，显示二季度情况较预期更好。化肥产品毛利率上年同期为 14.14%，本期为 -1.35%，同比下降幅度较大，主要原因为主导产品尿素价格大幅下降，而主要原材料煤炭价格上半年仍处于较高水平。合并报表净利润 6.79 亿元，低于母公司净利润 8.85 亿元，也显示尿素业务仍然亏损。

■ 公司目前在建矿井 1 座，在临汾、朔州两地收购矿井 3 座。玉溪煤矿是未来两年产能提升的主力矿井。按计划 2011 年底公司可控煤炭产能将达到 960 万吨，权益产能超过 850 万吨，较目前增加 50%以上。

■ 由于化肥行业处于生产淡季，无烟块煤价格从 6 月份的 910 元/吨（坑口不含税价格）下跌到了目前的 670 元/吨，预计对公司下半年盈利造成负面影响。出于谨慎原则，我们仍维持全年综合煤价 590 元/吨假设（上半年均价 624 元/吨），预计 2009-2011 年公司将实现归属母公司股东净利润 12.6、14.8 和 18.5 亿元，对应 EPS 为 2.21、2.59 和 3.23 元。考虑公司未来两年产能提升，化肥与煤化工业务也有机会随经济复苏给公司带来较好的收益，我们维持增持评级。

最近 52 周股价表现



联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。