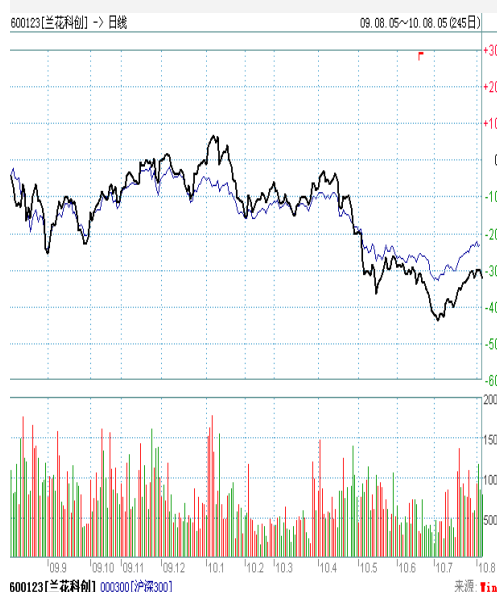




兰花科创半年报点评

业绩符合预期，化肥亏损依然严重

近1年该股与沪深300指数走势



基础数据

总股本（百万股）	571.2
实际流通 A 股（百万股）	571.2
实际流通 A 股市值（亿元）	173.01

研究员：任睿

电话：025-83367888-3205

邮箱：rren@njzq.com.cn

研究员：尹建辉

投资咨询证书号：S0620207050048

● 内容提要

公司评级：推荐

- **业绩符合预期。**公司公布了2010年半年报，实现营业收入29.59亿元，同比增长4.22%；利润总额8.95亿元，同比增长2.99%；归属于母公司所有者的净利润7.14亿元，同比增长5.31%，每股收益1.25元。半年报业绩符合预期。
- **利润来自于煤炭，以价补量。**公司上半年生产原煤278.77万吨，同比减少10%，销售275.20万吨，同比减少7.35%，煤炭产量的减少主要是由于上半年矿井工作面集中搬迁，不影响全年的产量。煤炭销售收入同比增长1%，主要来自于煤炭价格的上涨。今年上半年公司综合煤价681元，比去年同期上涨了9%。
- **煤炭今年新增产量较少，对公司10年业绩提升有限。**公司现有煤炭产能540万吨，以无烟煤为主，未来三年公司的煤炭产量在山西煤炭企业中绝对增长数并不高，但是复合增长率并不低。今年的产量增长预计主要来自于山阴口前煤矿60万吨，蒲县地区45万吨，兰花焦煤可能有部分产量，整合矿井的产量释放推后，对10年的业绩贡献有限。
- **化肥工业务和煤化工业务亏损严重拖累业绩。**2010年上半年化肥业务实现营业收入2.19亿元，同比增长83.21%，成本增长了85%，生产尿素67.21万吨，同比增长1.63%，销售62.01万吨，同比减少10.84%，化肥业务亏损7471.49万元，影响EPS0.13元。生产甲醇15.31万吨，销售6.95万吨；生产二甲醚5.68万吨，销售5.5万吨，亏损6900.76万元，影响EPS0.12元。化工业务已经逐步停产，下半年亏损可能会低于上半年。但全年的亏损依然严重，成为拖累业绩的主要原因。
- **亚美大宁贡献利润低于预期。**亚美大宁2009年为公司贡献了4.23亿

元的投资收益，2010年上半年实现投资收益2.76亿元，同比下降了9.3%，同比下降的主要原因由于股权解决，6月13日开始停产，今年全年对公司的业绩贡献低于预期的可能性较大。但是股权解决后，亚美大宁的收益将会增加，成为公司业绩增长来源之一。

- **管理费用大幅下降不可持续。**公司管理费用上半年2.4亿元，较去年同去4.2亿元下降了43%，贡献EPS0.23元，我们认为管理费用的下降增厚业绩，不可持续。
- 由于亚美大宁的复产存在较大的不确定性，我们下调公司全年的盈利预测，公司2009A年、2010E年、2011E年的EPS分别为：2.22元、2.02元和2.86元，以8月4日收盘价30.3元计算，对应PE分别为13.64倍、15倍和10.59倍，相对煤炭板块2011年的估值有一定的折价，维持推荐评级。

南京证券上市公司投资评级标准：

强烈推荐：六个月内预计涨幅大于 30%；

推荐：六个月内预计涨幅为 10%-30%之间；

中性：六个月内预计涨幅为-10%- 10%之间；

回避：六个月内预计涨幅为-10%及以下。