

兰花科创 (600123) 跟踪研究报告

——亚美大宁矿停产 彰显管理层解决股权纠纷决心

能源/煤炭

推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 1 月 7 日

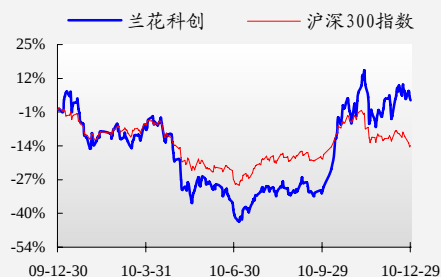
投资要点:

- ▶ **事件:** 兰花科创今日发布公告, 称接到参股公司亚美大宁能源有限公司的通知, 由于该公司安全许可证于 2010 年 12 月 31 日到期, 亚美大宁矿已于当日晚 24 点停止一切生产活动。公司称亚美大宁未能按期换发安全生产许可证的原因, 是国土部门要求在该公司股权纷争解决前不予颁发新的许可证。
- ▶ 兰花科创参股 36% 的亚美大宁矿近年来给公司带来巨大投资收益, 该部分投资收益约占公司净利润四成。大宁矿的停产, 短期内将对公司业绩产生一定负面影响。但是, 正如我们近期报告所讲, 大宁矿是国内唯一的外资控股矿井, 先天与国家政策相悖, 此次国土部门和晋城地方政府对亚美大宁矿的停产决定彰显了管理层解决亚美大宁股权纠纷的决心。
- ▶ 亚美大宁矿目前股权结构为亚美大陆 (香港) 占 46%、兰花科创占 36%、晋城煤运占 8%。如果亚美大宁矿长期停产, 有利于双方商讨复产及股权转让事宜, 兰花科创获得 51% 股权或 51% 表决权的可能性较大。股权问题解决后, 亚美大宁矿有望将产能扩张至 600 万吨/年, 对公司长期发展形成双重利好, 对公司未来发展大有裨益。
- ▶ 由于亚美大宁矿停产时间无法估计, 我们暂不调整公司盈利预测, 维持公司 2010-2012 年 EPS 分别为 2.59 元、3.27 元和 3.9 元的预测, 对应动态市盈率分别为 18.74X、14.85X 和 12.45X。公司估值水平较低, 加之具备 2013 年煤炭产量相比 2011 年有 80% 的增量、亚美大宁股权纠纷有望解决等良好预期, 维持公司“推荐”评级。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	5,615.63	14.32%	1,270.53	-9.33%	2.22		21.71	
2010E	6,020.33	7.21%	1,481.97	16.64%	2.59		18.74	
2011E	7,332.93	21.80%	1,869.89	26.18%	3.27		14.85	
2012E	8,321.83	13.49%	2,236.52	19.61%	3.91		12.45	

走势图



市场数据

2011-1-6

收盘价:	48.55 元
52 周最高价:	52.59 元
52 周最低价:	23.90 元
平均持仓成本:	43.86 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	57,120
流通 A 股 (万股):	57,120
每股收益 (元):	1.71
每股净资产 (元):	10.92
每股经营现金流 (元):	1.86
市净率:	4.4

分析师: 周思立 联系人: 王师
执业证书编号: S0550207100075
TEL: (8621)6336 7000-248
FAX: (8621)6337 3209
Email: wangs@nesc.cn
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编: 200002

表 1 兰花科创本部在产矿一览

	地质储量 (亿吨)	可采储量 (亿吨)	目前产能 (万吨/年)
唐安煤矿	3.39	1.37	150
大阳煤矿	3.13	2.1	150
伯方煤矿	3.24	1.98	180
望云煤矿		0.6	62
参股、控股矿			
亚美大宁 (36%)	在产		400
合计			942

资料来源：公司公告 东北证券

表 2 兰花科创本部在产矿一览

煤矿	所在地	煤种	股权比例	设计产能 万吨	备注
永胜矿	朔州	动力煤	100%	120	
口前矿	朔州	动力煤/炼焦煤	100%	90	
兰兴煤业	临汾	炼焦煤	80%	60	
宝欣煤业	临汾	炼焦煤	55%	90	
百盛煤业	晋城	无烟煤	\	90	
同宝煤业	晋城	无烟煤	\	90	
玉溪矿	晋城	无烟煤	95%	240	2013 年达产
合计				780	

资料来源：公司公告 东北证券

图 1 晋城沁水无烟中块价格 元/吨

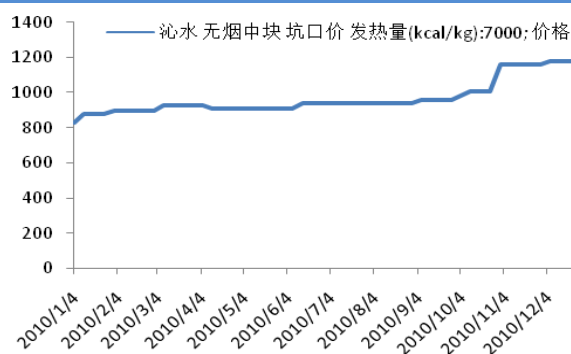
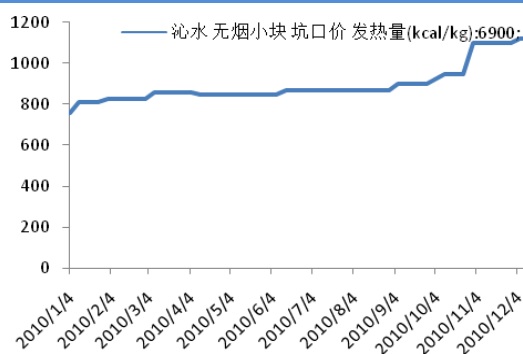


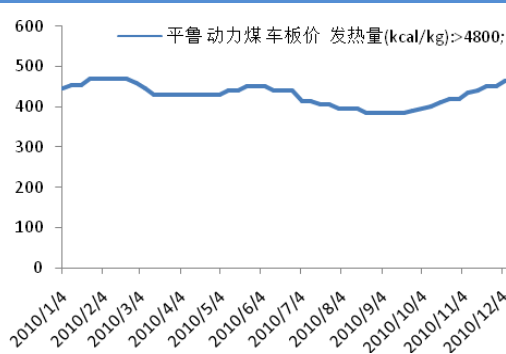
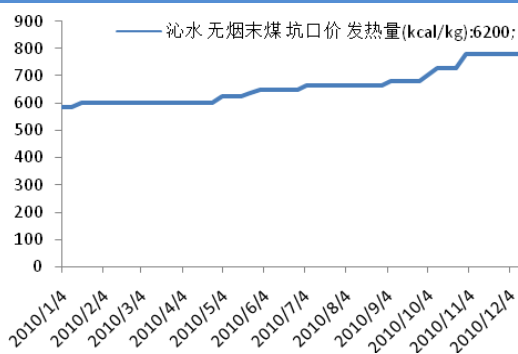
图 2 晋城沁水无烟小块价格 元/吨



资料来源：sxcoal 东北证券

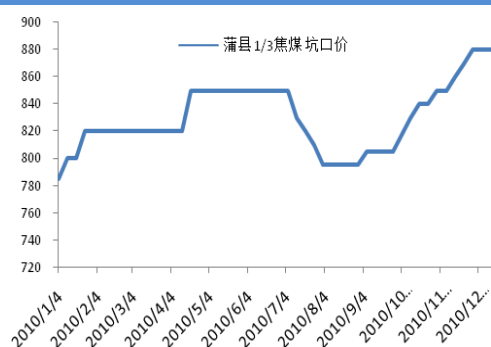
图 3 晋城沁水无烟末煤价格 元/吨

图 4 朔州平鲁动力煤价格 元/吨



资料来源: sxcoal 东北证券

图 5 临汾 1/3 焦煤价格 元/吨



资料来源: sxcoal 东北证券

利润表 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	5615.63	6020.33	7332.93	8321.83
减: 营业成本	3266.98	3250.98	3937.79	4393.93
营业税金及附加	74.19	79.47	96.79	109.85
营业费用	214.93	273.92	340.98	386.97
管理费用	625.61	692.34	843.29	957.01
财务费用	146.57	201.65	168.18	145.31
资产减值损失	25.71	59.58	23.79	27.64
加: 投资收益	424.82	432.83	480.73	572.84
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1686.46	1895.22	2402.84	2873.97
加: 其他非经营损益	-71.27	0.00	0.00	0.00
利润总额	1615.19	1895.22	2402.84	2873.97
减: 所得税	402.12	473.81	600.71	718.49
净利润	1213.07	1421.42	1802.13	2155.48
减: 少数股东损益	-57.46	-60.55	-67.76	-81.05
归属母公司股东净利润	1270.53	1481.97	1869.89	2236.52
资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E

货币资金	1140.48	1879.32	3154.25	5714.60
应收和预付款项	1402.83	1002.50	1919.10	1368.70
存货	470.54	596.60	695.99	746.33
其他流动资产	1.24	1.24	1.24	1.24
长期股权投资	726.59	1159.42	1640.15	2212.99
投资性房地产	16.42	14.52	12.62	10.72
固定资产和在建工程	5474.77	4701.21	3963.44	3221.81
无形资产和开发支出	1976.46	1792.91	1609.35	1425.80
其他非流动资产	18.61	9.30	0.00	0.00
资产总计	11227.95	11157.02	12996.15	14702.18
短期借款	1420.58	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2247.13	2507.71	2964.06	3016.20
长期借款	1293.17	1293.17	1293.17	1293.17
其他负债	379.20	379.20	379.20	379.20
负债合计	5340.09	4180.09	4636.44	4688.58
股本	571.20	571.20	571.20	571.20
资本公积	714.24	714.24	714.24	714.24
留存收益	4024.66	5174.27	6624.81	8359.76
归属母公司股东权益	5310.10	6459.72	7910.25	9645.20
少数股东权益	577.76	517.21	449.45	368.41
股东权益合计	5887.87	6976.93	8359.70	10013.61
负债和股东权益合计	11227.95	11157.02	12996.15	14702.18
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	1203.42	2678.21	1832.33	3179.84
投资性现金净流量	-1000.70	-108.21	-120.18	-143.21
筹资性现金净流量	553.40	-1831.17	-437.21	-476.29
现金流量净额	756.12	738.84	1274.93	2560.34

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

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。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

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%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 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。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。