

煤炭采选

报告原因：有业绩公布需要点评

2011 年 03 月 16 日

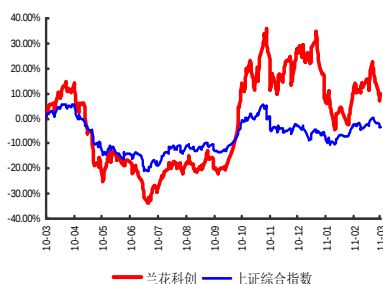
市场数据：2010 年 03 月 15 日

收盘价（元）	39.37
一年内最高/最低（元）	52.59/23.9
市净率	3.44
市盈率	14
流通 A 股市值（亿元）	230.19

基础数据：2010 年 12 月 31 日

每股净资产（元）	11.45
资产负债率%	47.52
总股本/流通 A 股（亿股）	5.71/5.71
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市海淀区大柳树路富海大厦 808

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

兰花科创 (600123)

业绩增长还看整合矿及亚美大宁

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	市盈率
2009A	5616	14	1271	2	2.22	30	18
2010A	5812	3	1314	3	2.3	32	17
2011E	7512	30	1585	21	2.78	27	14
2012E	8294	10	2022	28	3.54	31	11

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

● **2010 年每股收益 2.3 元。**2010 年公司营业收入 58 亿元，同比增长 3.49%；利润总额 17 亿元，同比增长 6.13%；归属母公司净利润 13 亿元，同比增长 3.44%，基本每股收益 2.3 元；2010 公司拟每 10 股派发现金红利 5 元（含税）。

● **整合矿技改进度低于预期，释放还看 2012 年。**2010 年煤炭产量 601 万吨，同比增长 7%，销量 570 万吨，同比下降 2%；公司 2011 年计划煤炭产量 650 万吨，增量来自小煤矿以及望云煤矿，公司整合了 690 万吨左右的产能，目前进展较快的是宝欣煤矿，产能为 90 万吨，预计 2011 年贡献一部分产量，望云煤矿技改后核定产能从 60 万吨提升到 90 万吨，这两个煤矿贡献 2011 年主要增量；2012 年其他技改煤矿陆续投产，新建煤矿玉溪矿也将投产，2012 年将是煤炭产量高速增长的一年。

● **煤炭价格创新高，但毛利率稳定。**2010 年煤炭售价 699 元/吨，同比增长 13%，在煤炭售价提升的同时，煤炭开采成本也在上升，公司煤炭毛利率维持在 61%。

● **化肥、化工业务继续亏损，“十二五”继续延伸产业链。**由于停电限产的影响公司尿素销量 99 万吨，同比下降 31%，同时成本上升，售价低迷公司化肥产品毛利率下降 1.51 个百分点至 -1.33%；“十二五”期间公司继续延伸化工产业链，向高附加值产品突破，拟建设聚甲醛、硝基复合肥、己二酸，我们认为产业链的延伸有助于公司扭转公司化工产品亏损的局面，在山西产业结构转型的背景下，有望获得一些政策支持。

● **亚美大宁股权收购存在不确定。**亚美大宁核定产能 400 万吨，是公司投资收益的主要来源，10 年上半年实现投资收益 2.76 亿元，但下半年

受采矿权到期停产影响，投资收益仅为 1 亿元；公司曾在 2010 年 5 月 27 日就收购亚美大宁股权一事达成协议，但近日华润电力就收购亚美大宁股东 AACI 达成协议，作价 52.18 亿港元收购 AACI，我们认为华润电力的介入，将使公司收购亚美大宁股权的可能性大大降低。

●维持“增持”投资评级。我们预测 2011/2012 年每股收益分别为 2.78 元/3.54 元，对应动态 PE 分别是 14、11 倍，低于煤炭行业的平均水平，公司整合的小煤矿产能逐渐释放，未来成长性突出，化肥化工业务也有改善空间，我们维持“增持”投资评级。

表：利润表

	2008A	2009A	2010	2011E	2012E
一、营业总收入(万元)	491210	561563	581157	754195	829380
营业收入(万元)	491210	561563	581157	754195	829380
二、营业总成本(万元)	358475	435398	429441	570974	610148
营业成本(万元)	255085	326698	322214	433710	459201
营业税金及附加(万元)	5509	7419	7806	10559	11611
销售费用(万元)	21147	21493	20884	27151	29858
管理费用(万元)	59369	62561	59055	79190	87085
财务费用(万元)	9526	14657	15535	20363	22393
资产减值损失(万元)	7840	2571	3947	0	0
三、其他经营收益(万元)	0	0	0	0	0
公允价值变动净收益(万元)	0	0	0	0	0
投资净收益(万元)	26907	42482	36410	20000	40000
四、营业利润(万元)	159642	168646	188126	203221	259232
加：营业外收入(万元)	2165	1296	3074	0	0
减：营业外支出(万元)	4207	8424	19779	0	0
五、利润总额(万元)	157600	161519	171421	203221	259232
减：所得税(万元)	35117	40212	47600	50805	64808
六、净利润(万元)	122483	121307	123821	152416	194424
减：少数股东损益(万元)	(2448)	(5746)	(7602)	(6097)	(7777)
归属于母公司所有者的净利润(万元)	124931	127053	131423	158512	202201
总股本(万股)	57120	57120	57120	57120	57120
EPS	2.19	2.22	2.30	2.78	3.54

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 15%以上
增持： 相对强于市场表现 5~15%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。