

公司调研

煤炭行业
评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层

分析师：哈斯

投资咨询执业证书编号：

S1500510120001

010-63081256

hasi@cindasc.com

市场数据/指标

当前股价（元）	40.43
总股本/流通A股（亿股）	5.71/ 5.71
52周价格波动（元）	23.9/52.59
换手率（3个月）（%）	109.5
一个月涨跌幅（%）	-0.95

股价走势



相关报告

《煤价上涨和化工业务好转将部分抵消
亚美大宁影响》（2011.3.7）

兰花科创（600123）：亚美大宁复产或将加快

2011年3月16日

2010年公司实现营业收入58.12亿元，同比增长3.49%；实现营业利润18.81亿元，同比增长11.55%；归属于母公司所有者净利润13.14亿元，同比增长3.44%，每股收益2.3元。公司年报好于我们调研报告中的预测，上调公司盈利预测。

煤炭业务：2010年公司煤炭产量601万吨，销量570万吨，综合煤炭价格699.02元/吨，高于我们调研报告中对销量和综合煤价的预计，对2011年煤炭销量及煤价预测作如下调整：2011年煤炭销量570万吨，2012年煤炭销量634万吨，2011年煤炭综合价格771元/吨，2012年煤炭综合价格925元/吨。

化工业务：公司预计2011年尿素产量140万吨，比2010年增加34万吨，尿素产能实现满产。尿素、甲醇和二甲醚产品价格波动较大，目前上述产品价格同比涨幅大约在8.5%、15%和10%左右，我们预计2011年公司化工业务亏损将减少，化肥及相关产品整体毛利率将提升，假设由2010年毛利率-1.33%提升至2011年的2.2%；另外2010年公司停产损失1.68亿，2011年随着化肥及相关产品价格上涨，开工率将上升，停工损失假设由2010年的1.68亿下降到2011年的0.61亿元（09年公司尿素产量133万吨，处于满产状态，化工业务亏损，停工损失0.61亿元）。

亚美大宁：根据媒体报道，3月14日华润电力旗下全资附属企业华润煤业与AACI (BVI) 订立收购协议，以6.69亿美元收购AACI (HK)股权，AACI (HK)持有山西亚美大宁56%股权。华润收购AACI (HK)，意味着亚美大宁由外资控股转变为中资企业，控股股东性质的改变将加快亚美大宁复产进度。亚美大宁2010年实现净利润11.77亿元，占公司净利润的29.4%，贡献投资收益3.64亿元，EPS贡献0.64元。

不考虑亚美大宁复产，预计公司2011年和2012年归属母公司净利润分别为12.1亿元和13.65亿元，EPS分别为2.12元和2.39元，对应PE分别为19.1倍和16.9倍。

尽管亚美大宁复产时间不确定，考虑到亚美大宁股东性质将发生变化，换发采矿权证的政策障碍基本消除，我们乐观假设亚美大宁2011年下半年复产，以2010年亚美大宁吨煤净利339元/吨测算，2011年贡献投资收益2.44亿元。

假设亚美大宁下半年复产，预计公司2011年和2012年归属母公司净利润分别为14.55亿元和19.15亿元，EPS分别为2.55元和3.35元，对应PE分别为15.87倍和12倍，动态估值在行业内处于较低水平，上调为“买入”评级。

风险：亚美大宁复产时间不确定；化肥及相关产品价格波动大，减亏低于预期。

表 1：销量及价格假设

万吨、元/吨	2010	2011E	2012E
权益销量	570	570	634
沫煤		396	396
块煤		127	127
洗精煤		47	47
动力煤			52
焦煤			12
综合价格	699	771	925
沫煤	628	691	746
块煤	842	968	1065
洗精煤	812	909	982
动力煤		547	591
焦煤		1479	1626
化肥产品			
尿素销量	99	140	140
化肥产品毛利率	(0.01)	0.02	0.02

表 2：利润表预测

单位：亿元	2010	2011E	2012E
营业收入	58.12	76.19	84.98
减：营业成本	32.22	46.87	51.17
营业税金及附加	0.78	0.88	1.04
营业费用	2.09	2.52	2.96
管理费用	5.91	6.39	7.53
财务费用	1.55	1.75	1.70
资产减值损失	0.39	0.74	0.74
加：公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.64	2.44	5.50
营业利润	18.81	19.48	25.35
加：营业外收入	0.31	0.31	0.31
减：营业外支出	1.98	0.84	0.84
利润总额	17.14	18.95	24.81
减：所得税	4.76	4.96	6.22
净利润	12.38	13.99	18.59
归属于母公司所有者净利润	13.14	14.55	19.15
少数股东损益	(0.76)	(0.56)	(0.56)
每股收益	2.30	2.55	3.35

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，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询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102