

亚美大宁矿正式复产，未来5年煤炭权益产量可翻番，继续维持推荐

投资要点：

- **公司参股子公司山西亚美大宁能源有限公司9月9日复产**

公司9月14日发布公告，亚美大宁于2011年9月9日零点班正式恢复生产。

9月9日复产之后，我们预计亚美大宁年内产量可达180万吨；在目前晋城地区煤价下，亚美大宁矿的吨煤净利可达400-500元。

该矿目前产能400万吨，股权纷争暂告一段落后，技改扩能将逐步提上日程，我们预计2013年产量可提高至600万吨。

另外，亚美大宁公司的15%所得税率优惠2012年停止，自2012年1月1日起按照25%所得税率征收。

- **对亚美大宁持股比例由36%增至41%，投资收益增厚14%**

公司与亚美大宁（香港）控股有限公司于2011年7月30日签订了新的《股权转让意向书》。公司拟受让亚美大宁（香港）控股有限公司持有的山西亚美大宁能源有限公司5%的股权。转让完成后，亚美大宁公司各方持股比例为：亚美大宁（香港）控股有限公司持有51%的股权，山西兰花科技创业股份有限公司持有41%的股权，山西煤销集团晋城公司持有8%的股权。

亚美大宁矿的投资收益对于公司业绩影响较大，2010年亚美大宁公司实现净利润11.77亿元，贡献公司投资收益4.24亿元（36%股权），折EPS 0.74元，占公司全年EPS 2.3元的32%。

上半年亚美大宁矿一直处于停产状态，1-6月份净利润-2.05亿元，贡献公司投资收益-7393万元，折EPS -0.13元。

股权比例由36%增至41%之后，可增厚公司投资收益14%。

- **化肥业务减亏可提振公司业绩表现**

化肥价格5月底开始上涨，6月份以来公司尿素业务已经扭亏。上半年公司化肥化工业务共计亏损约1.5亿元左右，同比减亏约1亿元。其中，尿素业务上半年亏损6000多万元，而去年同期亏损超1.6亿元。

目前煤价下，公司尿素业务整体盈亏平衡点在2000元/吨左右。

公司上半年对于化肥业务模块的管理进行了调整，注销子公司，改为分公司，可减少相关费用及税费支出，有助盈利改善。

公司未来化工产能不再增加，战略重点在于做强煤炭业务。

- **2012-2015年公司煤炭权益产量可实现翻番**

公司未来煤炭产量增量主要来自玉溪煤矿（300万吨，53.34%）和整合矿井（合计规划630万吨），二者均有望2013年开始逐步投产，预计2015年可完全达产，公司煤炭产量可增长160%，权益产量能够翻番。

- **投资建议**

我们预计公司2011-2013年营业收入分别为78、85、124亿元，净利润分别为16.7、22.4、28.1亿元，EPS分别为2.93、3.92、4.91元，对目前股价PE分别为15X、11X、9X。以14-17X动态PE估值，6个月合理估值54-67元，维持“推荐”的投资评级。

兰花科创 (600123.SH)

推荐 维持评级

6个月合理估值：54-67元

分析师

赵柯

电话：(8610) 6656 8707

邮箱：zhaoke@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511070001

市场数据 时间 2011.09.13

A股收盘价（元）	43.05
A股一年内最高价（元）*	52.59
A股一年内最低价（元）*	28.58
上证指数	2,471.31
市净率	3.46
总股本（万股）	57,120
实际流通A股（万股）	57,120
限售的流通A股（万股）	0.00
流通A股市值（万元）	2,459,016

注：*价格未复权

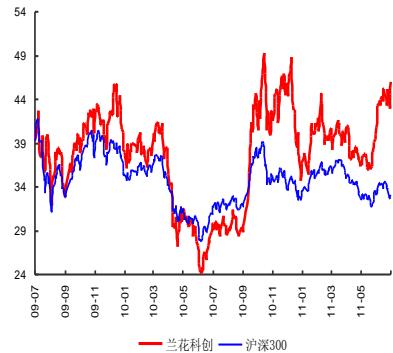
相关研究

《兰花科创：收购亚美大宁矿5%股权，增厚投资收益14%；维持推荐》 2011.08.02

《兰花科创：下半年：大宁煤矿复产、化肥减亏，2012-2015年煤炭权益产量可翻番》

2011.07.29

相对沪深300指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

表 3:公司财务报表预测 (万元)

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	234,747	399,414	580,918	873,410	营业收入	581,157	784,470	854,591	1,173,777
应收票据	43,772	59,086	64,367	88,408	营业成本	322,214	459,034	490,029	743,006
应收账款	1,049	1,416	1,542	2,118	营业税金及附加	7,806	10,536	11,478	15,765
预付款项	33,199	47,295	50,489	76,554	销售费用	20,884	28,191	30,710	42,181
其他应收款	109,400	147,672	160,872	220,957	管理费用	59,055	72,956	79,477	109,161
存货	71,955	102,508	109,430	165,923	财务费用	15,535	18,290	19,143	19,158
长期股权投资	109,932	138,149	195,240	290,833	资产减值损失	3,947	3,947	3,947	3,947
固定资产净额	468,882	470,846	463,216	444,508	公允价值变动收益	0	0	0	0
在建工程	77,776	82,217	69,075	52,589	投资收益	36,410	28,217	57,090	95,593
无形资产净值	181,258	178,913	175,134	170,640	营业利润	188,127	219,734	276,897	336,152
递延所得税资产	2,023	2,023	2,023	2,023	营业外净收入	(16,705)	(5,900)	0	0
资产总计	1,356,165	1,652,180	1,894,718	2,410,102	税前利润	171,421	213,834	276,897	336,152
短期借款	157,918	173,778	189,638	205,498	所得税	47,600	52,113	58,320	61,939
应付票据	1,356	1,356	1,356	1,356	净利润	123,821	161,721	218,578	274,214
应付账款	91,768	130,735	139,563	211,612	归属母公司净利润	131,423	167,290	224,073	276,379
预收款项	100,676	143,426	153,111	232,154	少数股东损益	(7,602)	(5,569)	(5,495)	(2,165)
应付职工薪酬	12,582	17,925	19,135	29,013	基本每股收益	2.30	2.93	3.92	4.84
应交税费	15,549	17,023	19,051	20,233	摊薄每股收益	2.30	2.93	3.92	4.84
其他应付款	69,910	99,595	106,320	161,208	财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
一年内到期的非流动负债	27,000	38,465	41,062	62,260	成长性				
长期借款	151,192	162,130	167,599	170,333	营业收入增长率	3.5%	35.0%	8.9%	37.3%
长期应付款	0	0	0	0	EBIT 增长率	19.4%	24.9%	13.6%	8.6%
专项应付款	0	0	0	0	净利润增长率	3.5%	27.3%	33.9%	23.3%
其他非流动负债	6,503	9,264	9,889	14,995	盈利能力				
负债合计	644,410	803,653	856,679	1,118,618	毛利率	44.6%	41.5%	42.7%	36.7%
所有者权益合计	711,755	848,527	1,038,039	1,291,484	净利润率	22.6%	21.3%	26.2%	23.5%
现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E	EBITDA/营业收入	39.5%	33.4%	34.4%	27.0%
净利润	123,821	161,721	218,578	274,214	ROE	20.1%	21.0%	22.6%	22.2%
折旧与摊销	58,092	48,589	51,276	53,404	ROIC	10.6%	12.6%	12.4%	11.3%
经营活动现金流量	129,478	226,389	238,432	332,835	估值指标				
投资活动现金流量	(42,574)	(53,135)	(26,567)	(13,478)	PE	18.7	14.7	11.0	8.9
融资活动现金流量	3,402	(8,587)	(30,361)	(26,865)	P/S	4.2	3.1	2.9	2.1
净现金流	90,305	164,667	181,504	292,492	P/B	3.8	3.1	2.5	2.0
期初现金余额	144,441	234,747	399,414	580,918	EV/EBITDA	10.7	8.8	7.1	5.5
期末现金余额	234,747	399,414	580,918	873,410	股息收益率	0.7%	1.2%	1.4%	1.9%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

赵柯，煤炭行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

覆盖股票范围：

A股：中国神华（601088.SH）、大同煤业（601001.SH）、兖州煤业（600188.SH）、潞安环能（601699.SH）、阳泉煤业（600348.SH）、兰花科创（600123.SH）、盘江股份（600395.SH）、平煤股份（601666.SH）、开滦股份（600997.SH）、西山煤电（000983.SZ）、煤气化（000968.SZ）、冀中能源（000937.SZ）、神火股份（000933.SZ）等

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系人：傅楚雄 010-83574171

上海地区联系人：于淼 021-20257811

深广地区联系人：詹璐 0755-83453719