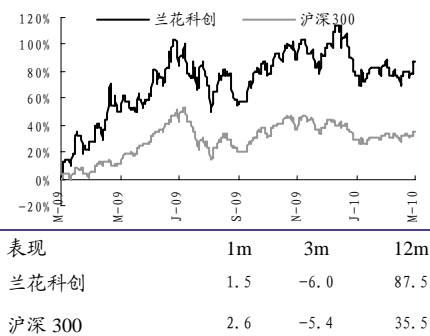


煤炭
Coal

2010 年 3 月 31 日

市场数据	2009 年 3 月 30 日
当前价格 (元)	40.96
52 周价格区间 (元)	21.84
总市值 (百万)	23396
流通市值 (百万)	23396
总股本 (万股)	57120
流通股 (万股)	57120
日均成交额 (百万)	24637
近一月换手 (%)	17.9
第一大股东	山西兰花煤炭实业集团
公司网址	www.chinalanhua.com

一年期收益率比较



执业证书号:

s1030200010028

陆勤

+86 10 51757576

luqin@csc.com.cn

分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

兰花科创 (600123): 未来产能将逐步释放

—09 年年报点评

评级: 增持

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	5615	6743	7923
净利润 (百万元)	1271	1628	2022
每股收益 (元)	2.22	2.85	3.54
净利润增长率%	-9.33	28.1	23.2
市盈率	18.5	14.4	11.6

资料来源: 世纪证券研究所

- **业绩同比下降。**公司 2009 年实现主营业务收入 55.52 亿元, 同比增长 14.38%; 利润总额 16.15 亿元, 同比增长 2.49%; 归属于上市公司股东的净利润为 12.71 亿元, 同比下降 9.33%。
- **煤炭业务贡献利润。**公司主要经营煤炭和化肥两大主业。2009 年煤炭和化肥占营业收入的比重分别为 51% 和 49%。2009 年公司累计生产煤炭 559.21 万吨, 同比增长 1.94%; 销售煤炭 581.58 万吨, 同比增长 7.17%。公司煤炭销售价格与去年基本持平。煤炭业务的毛利率从去年同期 66.79% 下降到 61.03%。
- **化肥产品增量不增利。**09 年营业收入同比增长主要来源于化肥产品产量增加。但是, 因为 09 年公司化肥业务的毛利率仅为 0.18%, 同比下降了 15.90 个百分点。所以化肥产品增量不增利。化肥公司 2009 年亏损 1.49 亿元, 煤化工有限公司亏损 6734.94 万元。这种情况正在好转。公司下半年化肥业务的毛利率由上半年的 -1.35% 增长至 0.18%。
- **未来三年公司的煤炭产能将逐步释放。**公司控股的兰花朔州和焦煤公司将逐步释放产能, 到 12 年达到年产 300 万吨。其整合的小煤矿的产能也将逐步释放。2010 年, 公司经营计划为煤炭产量 755 万吨, 较 09 年增长 35%。
- **投资建议。**预计公司 10 年、11 年 EPS 分别为 2.85、3.54 元, 给予公司“增持”投资评级。
- **风险提示。**宏观经济形势发生变化导致煤炭和化肥需求下降、价格下跌。

业绩同比下降

公司 2009 年实现主营业务收入 55.52 亿元，同比增长 14.38%；利润总额 16.15 亿元，同比增长 2.49%；归属于上市公司股东的净利润为 12.71 亿元，同比下降 9.33%。

煤炭业务贡献利润

公司主要经营煤炭和化肥两大主业。2009 年煤炭和化肥占营业收入的比重分别为 51%和 49%。

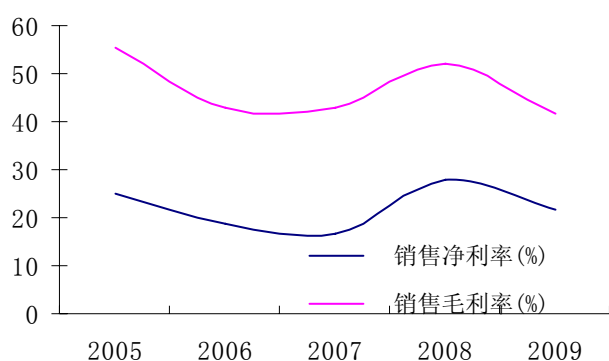
2009 年公司年累计生产煤炭 559.21 万吨，同比增长 1.94%；销售煤炭 581.58 万吨，同比增长 7.17%；累计生产尿素 133.17 万吨，同比增长 12.52%，销售 143.22 万吨，同比增长 34.78%。

09 年营业收入同比增长主要来源于化肥产品产量增加。但是，因为 09 年公司化肥业务的毛利率仅为 0.18%，同比下降了 15.90 个百分点。所以化肥产品增量不增利。公司全资子公司山西兰花科创化肥有限公司 2009 年亏损 1.49 亿元，控股子公司山西兰花煤化工有限公司 2009 年亏损 6734.94 万元。

这种情况正在好转。公司下半年化肥业务的毛利率由上半年的 -1.35%增长至 0.18%。

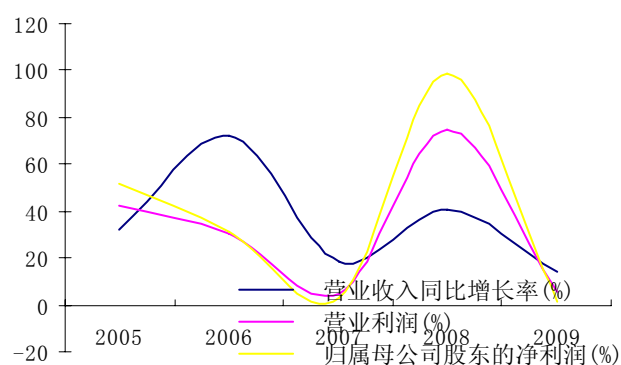
公司煤炭销售价格与去年基本持平。煤炭业务的毛利率从去年同期 66.79%下降到 61.03%。公司参股的山西亚美大宁能源有限公司，持股比例为 36%，2009 年实现净利润 11.77 亿元。

Figure 1 盈利能力分析



资料来源：公司年报

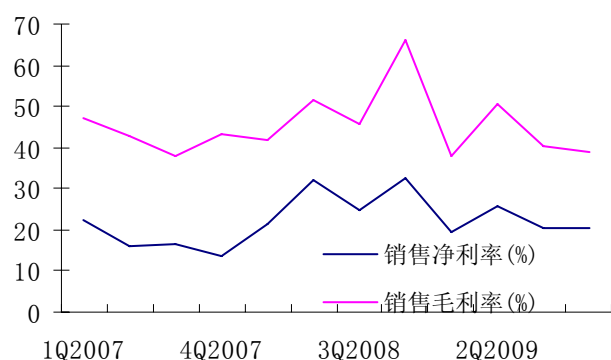
Figure 2 成长能力分析



资料来源：公司年报

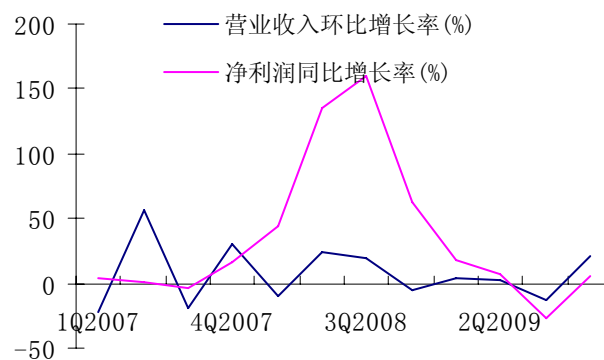
环比方面，第四季度营业收入环比上涨 21.3%，净利润环比上涨 21.6%。2009 年 1-4 季度的毛利率分别为 38%、50.4%、40.3%、38.7%，净利润率分别为 19.5%、25.8%、20.5%和 20.5%。

Figure 3 单季度盈利能力和净利润率



资料来源：公司年报

Figure 4 营业收入和净利润环比指标



资料来源：公司年报

给予“增持”评级

2010 年，公司经营计划为煤炭产量 755 万吨，较 09 年增长 35%。

未来三年公司的煤炭产能将逐步释放。公司控股的兰花朔州和兰花焦煤公司将逐步释放产能，到 12 年达到年产 300 万吨。其整合的小煤矿的产能也将逐步释放。

预计公司 10 年、11 年 EPS 分别为 2.85、3.54 元，给予公司“增持”投资评级。

风险因素

宏观经济形势发生变化导致煤炭和化肥需求下降、价格下跌。

世纪证券投资评级标准：

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%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。

本报告中的信息均来源于公开资料，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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not

accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.