

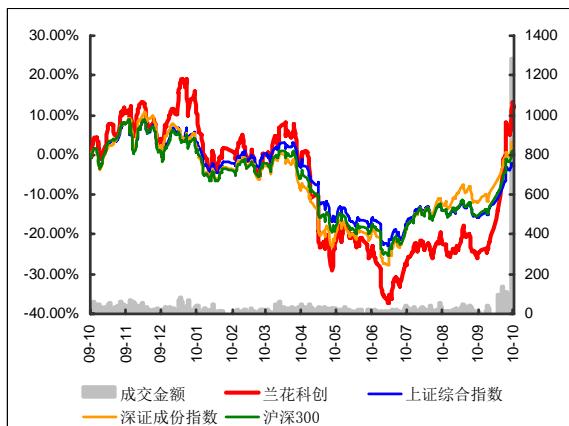


评级：强烈推荐

2010年10月21日

最困难时期即将度过

----兰花科创(600123)2010年三季报点评



市场数据:	2010年10月20日
行业分类:	煤炭行业
年内最低价/最高价:	23.90/47.98
上证指数:	3003.95
深证成指:	13130.00
沪深成交金额	4508亿

研究员: 于宏

执业证书编号: S0770209070028

电 话: (0351) 4131415

E mail: [yuh@dtsbc.com.cn](mailto:yuh@dtsbc.com.cn)

地 址: 山西·太原·长治路111号 山西世贸中心A座  
F12、F13

邮 编: 030012

网 址: <http://www.dtsbc.com.cn>

### 前三季报指标:

每股收益(元):	1.71	目前流通(亿股):	5.71
每股净资产(元):	10.91	总股本(亿股):	5.71
每股公积金(元):	2.36	主营收入同比增长(%):	8.2%
每股未分配利润(元):	6.73	净利润同比增长(%):	1.9
每股经营现金流(元):	1.30	净资产收益率(%):	16.9

### 投资要点:

➤ **业绩低于预期:** 前三季度营业收入为44.3亿元, 同比增长8.2%; 净利润9.8亿元, 同比增长1.9%。每股收益为1.71元, 三季度每股收益为0.46元, 环比下降了39%, 低于预期。

➤ **亚美大宁停产、化工业务亏损拖累业绩:** 7月份公司所属化工分公司, 控股子公司山西兰花煤化工有限公司、山西兰花清洁能源有限公司、山西兰花丹峰化工股份有限公司等四家企业停产, 化肥业务继续亏损, 对公司盈利影响极大的亚美大宁停产, 影响收益约0.2元/股。

➤ **整合煤矿取得进展:** 虽然三季度业绩低于预期, 但公司煤矿整合取得进展, 公司公告整合沙坪子煤业, 玉生煤业和平鲁永胜煤业三处煤矿, 产能分别为30万吨、90万吨和120万吨,

➤ **最困难的时刻即将过去:** 目前化工产品价格触底, 反弹趋势明显, 四季度化工业务有望减少亏损; 亚美大宁复产, 四季度业绩将环比增长。

➤ **2010煤炭产能陆续释放:** 未来三年公司煤炭产能开始放量, 2010年望云煤矿将新增30万吨产能至90万吨, 山阴口前矿90万吨/年也将贡献产能, 整合的蒲县三个矿2011年达产产能90万吨, 玉溪煤矿预计2011年贡献产能。

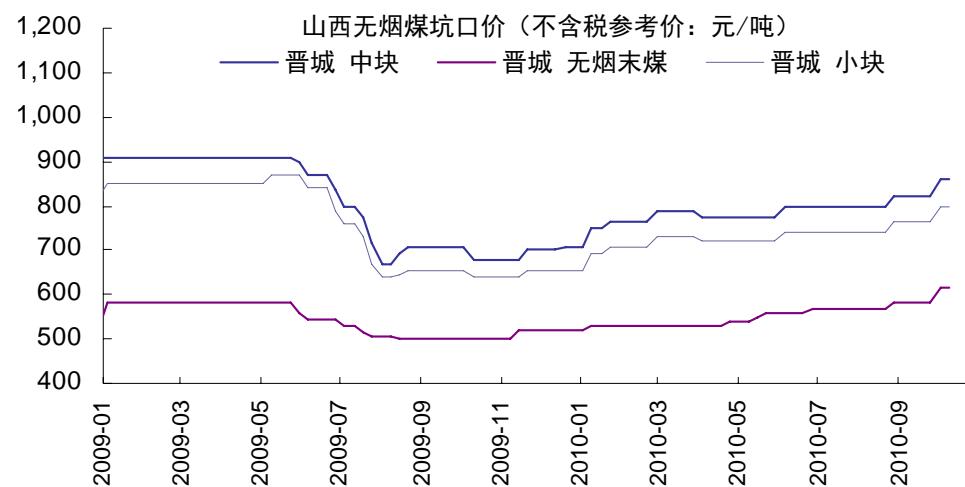
- **下调2010全年业绩预测:** 我们预计每股收益在2.4元, 目前市场忽视公司成长性, 虽然公司在山西省煤炭整合中整合了一些小矿, 但由于公司基数比较低, 产能翻番比较容易, 本次整合后未来三年公司产能将翻番, 而目前公司市盈率明显偏低, 我们继续给予“强烈推荐”评级。
- **股价催化剂:** 亚美大宁股权的顺利解决, 化工产品价格上涨; 无烟煤价格明显上升。
- **风险提示:** 煤价大幅波动, 煤矿安全生产将影响公司经营业绩。

公司整合的煤矿

	煤种	保有储量 (万吨)	生产规模 (万吨/年)	收购价格 (万元)	持股比例	整合后产能
山西平鲁永胜煤业有限公司	动力煤	3400	21	18900	100%	
山西朔州万鑫煤业有限公司	动力煤	2014.79	30	16700	100%	120
山西朔州满贞煤业有限公司	动力煤	1036.44			100%	
玉生煤矿	主焦煤	4229	60	27500	55%	90
山西蒲县沙坪子煤业有限公司	焦煤	513	21	5628.84	100%	

晋城地区无烟煤价格

图表 1 晋城无烟煤 (单位: 元/吨)



资料来源: 大同证券研究部整理

**大同证券公司投资评级的类别、级别定义**

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准		

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：基准指数为沪深300指数

**免责声明：**

1、此报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

2、此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。

3、本报告仅反映研究员的不同设想、见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。

4、大同证券可发出其他与本报告所载内容不一致及有不同结论的报告。

**版权声明：**

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。