

# 兰花科创调研简报

卢平  
86-755-84960064  
[Luping@ccs.com.cn](mailto:Luping@ccs.com.cn)

收购煤矿效益显著、煤化产业链尚无优势、业绩好于预期

**调研方式** 于2005年7月25日对公司进行实地拜访

**调研对象** 王立印（兰花科创董事会秘书）

## 快讯要点

### 1. 煤矿技改扩产项目预计如期完成，2005年生产煤炭450万吨左右

由于公司煤矿产量较小，公司进行了一系列煤矿的扩产技改，大阳煤矿和望云煤矿皆增产30万吨，唐安煤矿增产90万吨，分别在2005年6月、9月和9月完成扩产技改，伯方煤矿增产60万吨项目预计在2006年一季度完工，这些项目的逐渐完工，保证了公司煤炭产量的增长。公司预计2005年公司煤炭产量将达到450万吨，同比增长11%左右。2006年将达到600万吨左右。

### 2. 上半年煤炭产量小幅下降，预计下半年煤炭产量有较大增幅

由于工作面搬迁，唐安和大阳煤矿停产达一个月以上，影响煤炭产量约30万吨，公司上半年煤炭产量为180万吨，同比小幅下降。公司认为下半年煤炭产量较上半年有较大的增长，预计达到270万吨。

### 3. 煤炭价格维持高位

公司的煤种为无烟煤，主要用于化工（占50%）、电煤（占20%）、高炉喷吹（占15%）、建材和民用（占15%）。由于煤炭质地优良，发热量较高，煤炭销售价格也相应较高。虽然受到化工用煤价格限制（即不能超过2005年1月份的价格，当时大块煤的价格为550元/吨），但由于2005年1月份涨幅较大，公司的煤炭价格同比仍然有较大幅度的增长。目前化工用大、中、小块煤价格在450-550元/吨之间，电煤车板价也高达350-380元/吨，高炉喷吹煤炭价格达到500元/吨以上，平均销售价格（税后）大约在300元/吨以上，同比增长约60%。

由于公司的煤炭销售主要在于化工行业，受到下游需求增长的拉动，化工用煤仍然会维持高位，电煤、高炉喷吹、建材和民用煤炭价格向下波动的幅度有限，公司认为全年煤炭价格仍然能够维持较高的价位。

### 4. 煤炭销售成本较低，但上半年有20%的涨幅

由于公司煤炭赋存条件相对较好，瓦斯较低，加之地方煤矿的负担相对较轻，公司的煤炭销售成本较低，2004年煤炭销售成本为74.31元/吨，远远低于其他煤炭上市公司的成本。2005年上半年，由于职工工资增加（增幅20%左右），维简费和生产安全费用的计提增加（2004年4月1日开始计提），煤炭销售成本有较大幅度的增长，预计增加15元/吨，达到90元/吨左右，预计全年将维持上半年的成本水平，较2004年增长20%。

## 5. 收购煤矿效益显著，玉溪煤矿短期难以建成

公司收购的大宁煤矿（占36%的股权）为无烟煤，煤质优于公司目前的煤炭质量，设计产能为400万吨，预计2005年9月份达产，2005年新增产能为150-180万吨，预计2006年达到500万吨。其煤炭综合成本为110元/吨左右，按照目前的煤炭销售价格，预计吨煤实现利润200元/吨。全部投产后的2006年将实现利润10亿元左右，按照公司股权计算，2006年将为公司带来利润3.6亿元。

公司新建的玉溪煤矿在2005年动工，建设期限大约5年，另外需要新修铁路与侯月线连接，公司预计在2010年左右才能投产，短期内难以对公司业绩带来影响。由于该公司的资源开采费已经缴纳，因此新出台的资源开采费政策不会对玉溪煤矿带来负面影响。

## 6. 化肥技改项目完成，但占公司的利润比例较小

公司的化肥业务主要包括化工分公司和化肥分公司，化工分公司已经于2005年6月完成13万吨尿素改造项目，预计2005年生产尿素6万吨，加上化肥分公司的30万吨尿素项目，2005年预计公司生产尿素36万吨，2006年将达到43万吨。

目前公司的尿素价格基本上维持在国家的最高限价1650元/吨的水平、而生产成本大致为1150-1200元/吨左右，较2004年的1060元/吨大约上涨了100元/吨，预计全年尿素成本将达到1200元/吨的水平。

由于公司的生产系统是改造而成，生产环节较多，而且加上管理水平不到位，公司化肥的毛利率较同类化肥生产企业低，并没有体现出一体化优势。

公司煤化工产业链中的化工实现的利润占公司的利润较小，2004年仅占12%，由于煤炭的技改项目超过化工技改项目带来的利润，2005年化工实现的利润占比预计还会有所下将，因此，公司业绩的增长仍然主要在于煤炭带来的利润。

## 7. 股权分置改革正在进行中

公司正在积极地进行股权分置改革方案的设计招标工作，具体方案和推出日期尚不能确定。

## 8. 公司中期及全年业绩预测

公司预计2005年中期的每股收益大致为0.55元，全年的每股收益大致为1.2元/股，同比增长58%，高于我们此前的预测，详细的业绩预测我们将在随后的中报分析中给出。

**附：招商证券公司投资评级**

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10-20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于 $\pm 10\%$ 之间
	回避	股价跌幅为 10%以上
长期评级	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
	C	公司长期竞争力低于行业平均水平

**附：招商证券行业投资评级**

类别	级别	定义
评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

**重要说明**

本报告只是对调研公司的快速反应，具体内容和数据请参看正式报告。其中的信息为调研所得，报告中的内容和意见仅供参考。本邮件可能包含机密信息，只派发给特定的用户。任何更改或以任何方式传播、复制或派发此邮件内容的行为都被禁止。如果阁下错误收到本邮件，请及时与发信人联系，并删除所有电脑、磁盘或其他存储媒介中含有的本邮件内容。因使用或依赖本邮件或其内容而导致的任何直接或间接损失，招商证券不承担任何责任。