

# 兰花科创 (600123.SH)

## 第2季度盈利环比增长28%，己内酰胺项目已转入生产

### ● 17年上半年净利润5.1亿元，第2季度环比增长28%

公司17年上半年权益净利润5.1亿元，扭亏为盈(16年同期为-1.8亿元)，折合每股收益0.447元。第2季度净利润为2.9亿元，环比增长28%。其中第1、2季度EPS分别为0.20元、0.25元。

### ● 上半年测算吨煤净利约130元，己内酰胺项目已转入生产

**煤炭板块：**公司上半年煤炭分部实现净利润5.3亿元(去年同期亏损约6412万元)。生产煤炭400万吨，销售煤炭368万吨，同比增长25%和50%；吨煤销售价格573元，同比上涨79%，吨煤生产成本201元，同比上涨15%；吨煤净利约130元。其中，伯方、太阳和唐安煤矿盈利较好，分别实现利润总额2.6亿元、2.5亿元和2.1亿元，吨煤净利在150元以上。

**煤化工板块：**公司上半年煤化工分部亏损约1.5亿元(去年同期亏损约1.8亿元)，同比减亏。

(1) 尿素方面，产销量分别为50吨和55万吨，同比减少20%和2%；销售尿素55万吨，同比减少2%；尿素销售价格和生产成本分别为1342元/吨和1417元/吨，同比均增长约22%。

(2) 二甲醚方面，产销量分别为13和14万吨，同比增加17%和5%；销售价格为3107元/吨，同比上涨42%；生产成本为2872元/吨，同比上涨27%。

(3) 此外，公司年产10万吨己内酰胺项目转入生产，基本达到满负荷生产状态。上半年公司累计生产己内酰胺5万吨，利润总额亏损2069万元。

### ● 煤炭在产产能约840万吨，17年产量预计增长29%

公司控股及参股煤炭总产能2020万吨。(1) 在产矿井6座(产能840万吨)；参股华润大宁(41%，400万吨)；(2) 在建玉溪煤矿(240万吨)，项目概算总投资33.79亿元，截止17年6月末累计完成投资23.91亿元。(3) 资源整合矿井6个(540万吨)，其中，永胜煤矿(120万吨)基本完工，试运转前的各项准备工作基本完成。

### ● 预计17-19年EPS分别为0.84元、0.88元和0.91元

预计公司17年煤炭业务价量齐增，化肥化工业务有望减亏。公司目前估值较低，PB为1.1倍，17年PE约11倍，我们上调评级至“买入”。

### ● 风险提示：煤价和化肥化工产品价格下跌，新建项目进度不及预期。

## 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,564.52	4,357.61	7,402.53	8,170.49	9,045.96
增长率(%)	-12.49%	-4.53%	69.88%	10.37%	10.72%
EBITDA(百万元)	605.28	485.35	2,337.40	2,430.44	2,507.14
净利润(百万元)	13.73	-660.04	955.82	1,006.42	1,041.31
增长率(%)	-79.45%	-	244.81%	5.29%	3.47%
EPS(元/股)	0.012	-0.578	0.837	0.881	0.912
市盈率(P/E)	668.35	-	11.00	10.44	10.09
市净率(P/B)	0.95	1.07	1.14	1.04	0.95
EV/EBITDA	25.52	35.41	8.10	7.39	6.76

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

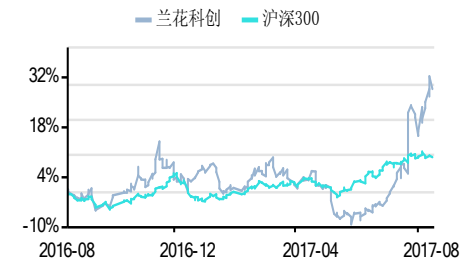
## 公司评级

当前价格 9.20元

前次评级 谨慎增持

报告日期 2017-08-15

## 相对市场表现



分析师：沈涛 S0260512030003

010-59136693

shentao@gf.com.cn

分析师：安鹏 S0260512030008

021-60750610

anpeng@gf.com.cn

## 相关研究：

兰花科创(600123.SH)：预 2017-07-17

告上半年盈利4.9-5.2亿元，

化肥化工业务有望扭亏

兰花科创(600123.SH)：1 2017-05-05

季度扭亏为盈，几内酰胺项目

已试生产

兰花科创(600123.SH)：上 2016-07-28

半年亏损，煤炭和尿素价格同

比降约20%

联系人：宋炜 021-60750610

songwei@gf.com.cn

## 17年上半年净利润 5.1 亿元，第 2 季度环比增长 28%

公司17年上半年权益净利润5.1亿元，扭亏为盈（16年同期为-1.8亿元），折合每股收益0.447元。第2季度净利润为2.9亿元，环比增长28.1%。其中第1、2季度EPS分别为0.20元、0.25元。

表 1: 公司核心财务数据概览 (单位: 亿元)

	2016Q1	2016Q2	2017Q1	2017Q2	2016H1	2017H1	H1 同比	Q2 环比
营业收入	7.5	10.0	17.2	22.6	17.5	39.7	127.0%	31.2%
营业成本	7.1	7.5	10.9	14.4	14.7	25.4	73.3%	31.8%
毛利率	5.2%	24.7%	36.3%	36.0%	16.3%	36.1%	19.8%	-0.3%
管理费用	1.3	1.8	1.9	2.2	3.1	4.0	30.5%	14.4%
销售费用	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	1.1	52.8%	18.1%
财务费用	0.3	0.9	1.1	0.9	1.2	2.0	65.7%	-14.5%
期间费用率	26.4%	30.2%	20.1%	16.2%	28.6%	17.9%	-10.7%	-3.8%
营业利润	-1.7	-0.7	2.8	3.7	-2.4	6.5	-	33.7%
净经营现金流	-0.5	-1.4	2.5	1.0	-1.9	3.5	-	-58.4%
销售商品现金/收入	94.8%	57.3%	62.1%	53.9%	73.4%	57.4%	-16.0%	-8.2%
EPS	-0.13	-0.03	0.20	0.25	-0.16	0.45	-	28.1%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

## 上半年测算吨煤净利约 130 元，己内酰胺项目已转入生产

### ◇ 煤炭板块

**17年上半年:** 公司上半年煤炭分部实现净利润5.3亿元(去年同期亏损约6412万元)。生产煤炭399.7万吨，销售煤炭367.9万吨，同比增长25%和50%；吨煤销售价格573元，同比上涨79%，吨煤生产成本201元，同比上涨15%；吨煤净利约130元。其中，伯方、太阳和唐安煤矿盈利较好，分别实现利润总额2.6亿元、2.5亿元和2.1亿元，吨煤净利在150元以上。

**17年第2季度:** 公司第2季度生产煤炭231.7万吨，销售煤炭222.5万吨，环比增加38%和53%；根据销售收入、销售成本测算，吨煤价格575元，环比上涨1%，吨煤成本179元，环比上涨19%。

## ◇ 煤化工板块

**17年上半年:** 公司煤化工分部亏损约1.5亿元(去年同期亏损约1.8亿元), 同比减亏。上半年共生产尿素49.8吨, 同比减少20%; 销售尿素55.3万吨, 同比减少2%; 尿素销售价格和生产成本分别为1342.3元/吨和1417.4元/吨, 同比均增长约22%。

二甲醚方面, 产销量分别为13.2和14万吨, 同比增加17%和5%; 销售价格为3107元/吨, 同比上涨42%; 生产成本为2872元/吨, 同比上涨27%。

此外, 公司年产10万吨己内酰胺项目转入生产, 基本达到满负荷生产状态。上半年公司累计生产己内酰胺5.15万吨, 销售4.75万吨, 利润总额-2069万元。

**17年2季度:** 尿素产销量分别为22.2万吨和28.8万吨, 环比下降20%和增长9%, 根据销售收入、销售成本测算, 尿素价格和成本分别为1264元/吨和1489元/吨, 环比分别下跌11%和增长11%。

二甲醚产销量分别为6.1万吨和7.5万吨, 环比分别下降15%和增长15%, 根据销售收入、销售成本测算, 尿素价格和成本分别为2971.2元/吨和2901.1元/吨, 环比分别下降9%和上涨2%。

表 2: 公司煤炭和煤化工产品经营数据

	16Q1	16Q2	17Q1	17Q2	16H1	17H1	H1 同比	Q2 环比	Q2 同比
<b>一、煤炭产品</b>									
产量(万吨)	132.2	188.4	168.0	231.7	320.6	399.7	24.7%	37.9%	23.0%
销量(万吨)	85.1	160.0	145.4	222.5	245.0	367.9	50.1%	53.0%	39.1%
价格(不含税)(元/吨)	307.2	327.7	569.0	575.0	320.6	572.6	78.6%	1.1%	75.5%
生产成本(元/吨)	224.1	148.2	236.2	178.5	174.6	201.3	15.3%	-24.4%	20.4%
毛利(元/吨)	83.1	179.5	332.8	396.5	146.0	371.3	154.3%	19.1%	120.9%
<b>二、尿素产品</b>									
产量(万吨)	31.5	30.4	27.6	22.2	61.9	49.8	-19.5%	-19.6%	-27.0%
销量(万吨)	25.4	31.1	26.5	28.8	56.5	55.3	-2.0%	8.6%	-7.4%
价格(元/吨)	1117.8	1093.3	1427.1	1264.1	1104.3	1342.3	21.5%	-11.4%	15.6%
生产成本(元/吨)	1195.8	1140.3	1339.6	1489.0	1165.2	1417.4	21.6%	11.1%	30.6%
毛利(元/吨)	-105.4	-47.0	87.6	-224.8	-60.9	-75.1	-	-	-
<b>三、二甲醚产品</b>									
产量(万吨)	6.1	6.0	7.1	6.1	12.1	13.2	8.8%	-14.9%	0.3%
销量(万吨)	6.2	6.0	6.5	7.5	12.2	14.0	14.6%	14.6%	24.5%
价格(不含税)(元/吨)	2083.9	2287.1	3262.7	2971.2	2183.7	3107.0	42.3%	-8.9%	29.9%
生产成本(元/吨)	2373.4	2163.8	2838.7	2901.1	2270.4	2872.0	26.5%	2.2%	34.1%
毛利(元/吨)	-289.5	123.3	424.0	70.1	-86.7	235.0	-	-83.5%	-43.1%

数据来源: wind、公司公告、广发证券发展研究中心

表 3: 煤炭板块 1-6 月生产经营情况

矿井名称	掘进进尺 (米)	产量 (万吨)	销量 (万吨)	销售单价 (元/吨)	销售收入 (元/吨)	销售成本 (万元)	利润总额 (万元)
大阳煤矿	4029.5	82.01	90.24	596.07	53789	17961	25146
唐安煤矿	1975.8	101.06	72.78	627.02	45637	15292	20515
伯方煤矿	4377.39	100.77	104.90	568.69	59658	21523	25884
望云煤矿	1956	35.76	30.09	561.81	16906	10117	3123
百盛煤业	0	16.68	17.08	515.41	8805	3745	1442
口前煤业	2723	27.20	17.21	265.66	4572	4639	-4224
宝欣煤业	2868.6	36.23	35.6	598.69	21314	8120	7734

数据来源: wind、公司公告、广发证券发展研究中心

## 煤炭在产产能约 840 万吨，17 年产量预计增长 29%

根据公司中报，公司目前主营产品包括煤炭（无烟煤和焦煤）、化肥（尿素）和化工（二甲醚、己内酰胺）。公司拥有煤炭总产能2020万吨。其中，在产矿井6座（产能840万吨），参股华润大宁（41%，400万吨）。在建玉溪煤矿（240万吨），项目概算总投资 33.79 亿元，截止17年6月末累计完成投资23.91亿元，目前正在进行三期工程建设。资源整合矿井6个（540万吨），其中，永胜煤矿（120万吨）基本完工，试运转前的各项准备工作基本完成。公司17年计划煤炭产量848万吨，同比增加29%。

## 预计 17-19 年 EPS 分别为 0.84 元、0.88 元和 0.91 元

预计公司17年煤炭业务价量齐增，化肥化工业务有望减亏。公司目前估值较低，PB为1.1倍，17年PE约11倍，我们上调评级至“买入”。

## 风险提示

煤价和化肥化工产品价格下跌，新建项目进度不及预期。

资产负债表		单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
<b>流动资产</b>	5740	4843	6481	7937	9511	
货币资金	2049	1916	1501	2466	3471	
应收及预付	2931	1985	3951	4366	4841	
存货	490	557	643	721	814	
其他流动资产	270	385	385	385	385	
<b>非流动资产</b>	16381	19259	19141	19052	18965	
长期股权投资	923	1001	1001	1001	1001	
固定资产	4451	4906	4907	4909	4911	
在建工程	5556	6936	6936	6936	6936	
无形资产	5319	6332	6241	6151	6062	
其他长期资产	131	84	55	55	55	
<b>资产总计</b>	22121	24101	25622	26990	28476	
<b>流动负债</b>	5517	7759	8658	9172	9779	
短期借款	2190	2497	2497	2497	2497	
应付及预收	2187	3560	4469	4982	5590	
其他流动负债	1140	1701	1692	1692	1692	
<b>非流动负债</b>	6422	6924	6983	7046	7112	
长期借款	1982	2712	2712	2712	2712	
应付债券	3010	3016	3016	3016	3016	
其他非流动负债	1430	1196	1256	1318	1384	
<b>负债合计</b>	11939	14682	15642	16218	16891	
股本	1142	1142	1142	1142	1142	
资本公积	389	260	260	260	260	
留存收益	7480	6538	7112	7715	8340	
归属母公司股东权	9626	8600	9245	10129	11043	
少数股东权益	555	819	735	643	542	
<b>负债和股东权益</b>	22121	24101	25622	26990	28476	

利润表		单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
<b>营业收入</b>	4565	4358	7403	8170	9046	
营业成本	3339	3333	4098	4590	5182	
营业税金及附加	227	248	422	465	515	
销售费用	169	167	227	250	277	
管理费用	735	805	1094	1207	1337	
财务费用	170	323	456	503	557	
资产减值损失	44	396	88	97	106	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
投资净收益	136	180	180	198	218	
<b>营业利润</b>	17	-734	1199	1255	1289	
营业外收入	35	39	39	39	39	
营业外支出	71	110	110	110	110	
<b>利润总额</b>	-19	-806	1163	1219	1253	
所得税	101	64	291	305	313	
<b>净利润</b>	-120	-870	872	914	940	
少数股东损益	-134	-210	-84	-92	-101	
<b>归属母公司净利润</b>	14	-660	956	1006	1041	
EBITDA	605	485	2337	2430	2507	
EPS (元)	0.01	-0.58	0.84	0.88	0.91	

现金流量表		单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
<b>经营活动现金流</b>	-2	75	581	1987	2020	
净利润	-120	-870	872	914	940	
折旧摊销	510	680	775	773	772	
营运资金变动	-595	-345	-1153	21	40	
其它	202	609	87	278	268	
<b>投资活动现金流</b>	-479	-712	-330	-340	-320	
资本支出	-653	-827	-9	-38	-38	
投资变动	180	125	180	198	218	
其他	-7	-10	-500	-500	-500	
<b>筹资活动现金流</b>	18	403	-666	-683	-694	
银行借款	3873	4134	0	0	0	
债券融资	-3065	-3127	55	58	61	
股权融资	0	0	0	0	0	
其他	-790	-604	-721	-741	-755	
<b>现金净增加额</b>	-463	-234	-415	964	1006	
<b>期初现金余额</b>	2438	2049	1916	1501	2466	
<b>期末现金余额</b>	1975	1815	1501	2466	3471	

## 主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-12.5	-4.5	69.9	10.4	10.7
营业利润增长	-86.0	-4,386.	263.2	4.7	2.7
归属母公司净利润增长	-79.4	-4,908.	244.8	5.3	3.5
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	26.9	23.5	44.6	43.8	42.7
净利率	-2.6	-20.0	11.8	11.2	10.4
ROE	0.1	-7.7	10.3	9.9	9.4
ROIC	3.8	-1.3	6.7	7.2	7.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	54.0	60.9	61.0	60.1	59.3
净负债比率	0.6	0.8	0.8	0.7	0.6
流动比率	1.04	0.62	0.75	0.87	0.97
速动比率	0.88	0.52	0.64	0.75	0.85
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.21	0.19	0.30	0.31	0.33
应收账款周转率	51.71	44.81	44.81	44.81	44.81
存货周转率	6.64	6.37	6.37	6.37	6.37
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.01	-0.58	0.84	0.88	0.91
每股经营现金流	-	0.07	0.51	1.74	1.77
每股净资产	8.43	7.53	8.09	8.87	9.67
<b>估值比率</b>					
P/E	668.4	-13.9	11.0	10.4	10.1
P/B	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	25.5	35.4	8.1	7.4	6.8



## 广发煤炭行业研究小组

- 沈涛: 首席分析师, 对外经济贸易大学金融学硕士, 2015 年煤炭行业新财富第一名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2014 年煤炭行业新财富第一名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2013 年煤炭行业新财富第四名, 水晶球第一名, 金牛第一名。
- 安鹏: 首席分析师, 上海交通大学金融学硕士, 2015 年煤炭行业新财富第一名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2014 年煤炭行业新财富第一名, 水晶球第一名, 金牛第一名, 2013 年煤炭行业新财富第四名, 水晶球第一名, 金牛第一名。
- 姚遥: 分析师, 美国普林斯顿大学工学博士, 2015 年进入广发证券发展研究中心, 2015 年煤炭行业新财富第一名(团队), 水晶球第一名(团队), 金牛第一名(团队)。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司(以下简称“广发证券”)具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户,不对外公开发布,只有接收客户才可以使用,且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠,但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考,报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任,除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法,并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断,可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用,否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。