

## 兰花科创 (600123.SH) 全年业绩同比大增，关注煤矿成长性

2023年04月25日

——公司年报及一季报点评报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2023/4/25
当前股价(元)	12.52
一年最高最低(元)	19.38/11.76
总市值(亿元)	143.03
流通市值(亿元)	143.03
总股本(亿股)	11.42
流通股本(亿股)	11.42
近3个月换手率(%)	74.77

### ● 全年业绩同比大增，关注煤矿成长性。维持“买入”评级

公司发布年报，2022年实现归母净利润32.2亿元，同比+36.5%，扣非净利润35.3亿元，同比+46.3%，其中Q4实现归母净利4.7亿元，环比-39.8%，Q4环比下滑主因计提资产减值损失3.6亿元。同时，公司发布2023年一季报，Q1实现归母净利润7.7亿元，同比-11.6%。2022年煤价中枢高位，公司煤炭盈利同比大增。考虑2023年Q1煤价同比下跌，我们适当下调2023-2024年盈利预测并新增2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为36.3/40.5/43.2（前值40.4/44.2/-）亿元，同比+12.5%/11.6%/6.8%；EPS为3.17/3.54/3.78元，对应当前股价PE为3.9/3.5/3.3倍。考虑到经济复苏带来需求改善，公司煤炭产能仍有增量，业绩具备增长潜力，维持“买入”评级。

### ● 煤炭业务：2022年量价齐升，煤矿成长性带来产量增长

2022年量价齐升：2022年公司实现原煤产量/销量1146/1163万吨，同比+10.2%/+13.3%，吨煤售价945元，同比+17.1%，吨煤成本273元/吨，同比+6.0%；煤炭业务毛利率为64.9%，同比+5.7pct。2023年Q1产销量保持增长：Q1实现原煤产量/销量291/249万吨，同比+4.1%/+2.0%，吨煤售价906元，同比-7.9%，吨煤成本298元/吨，同比+1.1%，煤炭业务毛利率67.2%，同比-2.9pct。煤矿成长性：公司同宝煤业（90万吨/年）预计2023年5月底竣工验收，沁裕煤矿（90万吨/年）预计6月进入联合试运转，百盛煤业（90万吨/年）预计2023年底进入联合试运转，公司煤炭产能仍有可观增量。

### ● 煤化工业务：煤价高位成本上涨，煤化工业务业绩承压

2022年公司实现尿素产量/销量81/82万吨，同比-12.3%/-10.4%，综合售价2465元/吨，同比+13.7%；综合成本2104元/吨，同比+21.0%，尿素产品总毛利2.85亿元，同比-28.4%。二甲醚/己内酰胺总毛利分别为-0.06/-1.27亿元，二甲醚产线几乎处于停产状态，以减少煤化工业务亏损。2023年Q1尿素综合售价2539元/吨，同比+4.7%，但综合成本同比+6.9%，毛利同比-10.4%，尿素盈利依然承压。二甲醚/己内酰胺产品总毛利分别为-86/-5142万元，仍处亏损状态。

### ● 分红保持稳定，股息率具有吸引力

公司发布2022年度分红方案：以总股本11.42亿股为基数，派发现金红利1元/股（含税），合计派发现金11.4亿元，同时拟向全体股东每股送红股0.3股，分红比例为35.4%，2021年公司分红比例为36.4%，公司分红比例保持稳定，以2023年4月25日股价计算，当前股息率为8.0%，股息率具有吸引力。

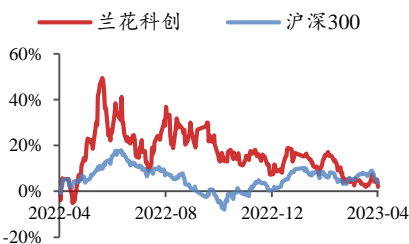
### ● 风险提示：煤价下跌超预期；煤炭产量不及预期；新建产能不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,909	14,156	15,333	16,575	17,530
YOY(%)	94.8	9.7	8.3	8.1	5.8
归母净利润(百万元)	2,361	3,224	3,626	4,048	4,322
YOY(%)	530.1	36.5	12.5	11.6	6.8
毛利率(%)	47.4	54.5	55.2	54.8	55.1
净利率(%)	18.3	22.8	23.6	24.4	24.7
ROE(%)	15.7	21.5	17.2	17.4	16.8
EPS(摊薄/元)	2.07	2.82	3.17	3.54	3.78
P/E(倍)	6.1	4.4	3.9	3.5	3.3
P/B(倍)	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《三季报业绩同比大增，煤炭产能仍有增量——公司三季报点评报告》-2022.11.1

《煤炭高景气催化H1业绩新高，产能规模持续扩张——公司2022年中报点评》-2022.8.24

《主业持续高景气，2022年H1业绩创历史新高——公司2022年中报预告点评》-2022.7.14

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6947	8499	10250	13228	12675
现金	2700	5365	6602	10112	8986
应收票据及应收账款	550	275	748	200	677
其他应收款	113	102	154	148	171
预付账款	122	131	125	177	174
存货	607	460	455	425	500
其他流动资产	2854	2167	2167	2167	2167
<b>非流动资产</b>	21788	21843	22795	23478	24089
长期投资	1404	1922	2740	3558	4376
固定资产	11085	10364	11031	11411	11706
无形资产	5670	5547	5303	5026	4765
其他非流动资产	3629	4010	3720	3484	3242
<b>资产总计</b>	28735	30342	33044	36706	36764
<b>流动负债</b>	11683	10061	10007	12062	10539
短期借款	5395	3329	4500	4500	4500
应付票据及应付账款	2688	2828	1748	3242	2003
其他流动负债	3600	3904	3760	4320	4036
<b>非流动负债</b>	4154	4981	4556	4031	3407
长期借款	3098	4124	3700	3175	2550
其他非流动负债	1056	857	857	857	857
<b>负债合计</b>	15837	15042	14564	16094	13946
少数股东权益	-166	-196	-642	-1107	-1605
股本	1142	1142	1142	1142	1142
资本公积	270	309	309	309	309
留存收益	10839	13206	15114	17264	19558
<b>归属母公司股东权益</b>	13063	15496	19122	21720	24422
<b>负债和股东权益</b>	28735	30342	33044	36706	36764

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	3287	5699	3101	7843	3570
净利润	2021	3296	3181	3582	3825
折旧摊销	1159	1314	1228	1389	1535
财务费用	523	323	644	680	701
投资损失	-280	-475	-295	-295	-295
营运资金变动	-903	626	-1657	2487	-2196
其他经营现金流	766	615	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-815	-436	-1884	-1778	-1850
资本支出	790	506	90	-167	-171
长期投资	-1	-0	-818	-863	-818
其他投资现金流	-26	70	-2612	-2808	-2839
<b>筹资活动现金流</b>	-1642	-2470	20	-2555	-2845
短期借款	876	-2067	1171	0	0
长期借款	-960	1027	-425	-525	-625
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	57	39	0	0	0
其他筹资现金流	-1615	-1469	-726	-2030	-2220
<b>现金净增加额</b>	829	2793	1237	3510	-1126

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	12909	14156	15333	16575	17530
营业成本	6786	6441	6864	7484	7867
营业税金及附加	778	1016	1101	1190	1259
营业费用	136	127	184	199	210
管理费用	1285	1533	1917	2072	2191
研发费用	24	11	10	14	18
财务费用	523	323	644	680	701
资产减值损失	-615	-162	100	100	100
其他收益	17	30	30	30	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	280	475	295	295	295
资产处置收益	-0	2	0	0	0
<b>营业利润</b>	3069	5038	4839	5162	5508
营业外收入	6	6	5	6	6
营业外支出	106	494	300	50	50
<b>利润总额</b>	2970	4549	4544	5118	5464
所得税	949	1253	1363	1535	1639
<b>净利润</b>	2021	3296	3181	3582	3825
少数股东损益	-340	73	-445	-466	-497
<b>归属母公司净利润</b>	2361	3224	3626	4048	4322
EBITDA	4576	6211	6100	6791	7225
EPS(元)	2.07	2.82	3.17	3.54	3.78

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	94.8	9.7	8.3	8.1	5.8
营业利润(%)	474.7	64.1	-4.0	6.7	6.7
归属于母公司净利润(%)	530.1	36.5	12.5	11.6	6.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	47.4	54.5	55.2	54.8	55.1
净利率(%)	18.3	22.8	23.6	24.4	24.7
ROE(%)	15.7	21.5	17.2	17.4	16.8
ROIC(%)	10.1	14.7	12.0	12.3	12.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	55.1	49.6	44.1	43.8	37.9
净负债比率(%)	55.4	21.9	15.0	-5.6	-2.5
流动比率	0.6	0.8	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.3	0.6	0.7	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	29.2	34.3	30.0	35.0	40.0
应付账款周转率	2.6	2.3	3.0	3.0	3.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.07	2.82	3.17	3.54	3.78
每股经营现金流(最新摊薄)	2.88	4.99	2.71	6.87	3.13
每股净资产(最新摊薄)	11.44	13.56	16.74	19.01	21.38
<b>估值比率</b>					
P/E	6.1	4.4	3.9	3.5	3.3
P/B	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.7	2.8	2.7	1.8	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn