



一体化初显成效 未来增量可期

——兰花科创（600123）财报点评

2018年08月21日

推荐/首次

兰花科创

财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com

010-66554031

事件：

公司发布2018年半年度业绩公告，报告期内公司实现营业收入40.78亿元，同比增加1.03亿元，增幅2.58%；实现归属于上市公司股东的净利润6.29亿元，同比增加1.18亿元，增幅25.13%；实现基本每股收益0.55元，同比增加0.1元，增幅23.15%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	1517.29	1719.15	2255.72	1955.2	1636.27	1698.36	2379.22
增长率（%）	32.55%	127.86%	126.32%	79.52%	7.84%	-1.21%	5.48%
毛利率（%）	32.21%	36.31%	36.01%	36.06%	35.71%	40.40%	40.48%
期间费用率（%）	33.40%	20.05%	16.43%	19.13%	28.19%	24.22%	18.88%
营业利润率（%）	-27.94%	16.11%	16.36%	14.95%	3.51%	14.17%	20.21%
净利润（百万元）	-528.59	200.44	294.68	201.99	-77.92	146.11	420.38
增长率（%）	445.84%	-205.59%	-569.26%	-328.01%	-85.26%	-27.11%	42.65%
每股盈利（季度，元）	-0.37	0.20	0.25	0.20	0.03	0.17	0.38
资产负债率（%）	60.92%	60.66%	59.77%	62.64%	57.36%	57.03%	57.25%
净资产收益率（%）	-5.61%	2.08%	2.95%	1.98%	-0.78%	1.43%	3.97%
总资产收益率（%）	-2.19%	0.82%	1.19%	0.74%	-0.33%	0.61%	1.70%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

- **煤炭板块：价格上涨助力业绩释放。**公司目前拥有生产煤矿6个，产能840万吨/年。产销方面，报告期内公司累计生产煤炭375.68万吨，同比下降6.01%；销售煤炭341.32万吨，同比下降7.23%。受益于煤炭供需格局持续向好，18年上半年煤炭销售均价634.7元/吨，同比上涨10.8%；共实现销售收入21.66亿元，同比增加2.82%。
- **尿素业务：扭亏为盈。**公司目前拥有4家尿素企业，产能120万吨/年。产销方面，受冬季环保限产的影响，公司上半年尿素产量44.4万吨，同比下降10.91%；销量42.94万吨，同比下降22.38%；价格方

面，受益于供给端产量收缩的影响，总体运行情况远好于去年，报告期内公司尿素售价 1759 元/吨，较去年同期大幅上涨 28.4%。尿素板块共实现销售收入 7.56 亿元，销售毛利 0.7 亿元，同比扭亏为盈。

- **二甲醚：成本上升，盈利下滑。**公司目前有两套甲醇转化二甲醚装置，年总产能 40 万吨转化生产二甲醚 20 万吨。产销方面，报告期内公司共生产二甲醚 13.79 万吨，同比增长 4.63%；销量 13.83 万吨，同比下降 1%。价格方面，公司二甲醚售价 3527 元/吨，同比上涨 13.56%。二甲醚板块共实现销售收入 48.77 亿元，但由于煤炭、甲醇价格上涨推动销售成本较去年上升 15.27%，致使销售毛利仅为 0.28 亿元，较去年同期下降 19.72%。
- **己内酰胺：量价齐升。**公司所属新材料分公司年产 20 万吨己内酰胺项目一期工程年产 10 万吨己内酰胺项目已于 2017 年顺利实现达产见效。产销方面，报告期内公司共生产己内酰胺 6.03 万吨，同比增长 17.09%；销量 6.02 万吨，同比增长 26.74%。价格方面，由于环保压力日趋严峻，停产限产情况时有发生，促使己内酰胺市场供应偏紧，价格维持高位运行；报告期内，公司己内酰胺售价 13604 元/吨，同比上涨 12.81%。受益于量价齐升，公司己内酰胺共实现销售收入 8.19 亿元，同比增加 42.97%；销售毛利 1.48 亿元，同比增幅高达 91.32%。
- **未来增量可期。**公司所属的永胜煤业（产能 120 万吨/年）已于今年 7 月投入联合试运转，预计今年贡献产能 50 万吨；玉溪煤矿（产能 240 万吨/年）目前正在抓紧建设中，预计年底可投入联合试运转；同时芦河、兰兴、同宝、沁裕、百盛等矿井也正在积极建设中，未来随着上述矿井的陆续投产，公司盈利能力有望持续改善。
- **盈利预测与投资评级：**公司拟以煤炭资源为依托，积极发展化肥、精细化工等现代煤化工企业，形成产业一体化优势。我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 87.22 亿元、94.55 亿元和 100.78 亿元；归母净利润分别为 11.55 亿元、12.36 亿元和 13.37 亿元；EPS 分别为 0.81 元、0.86 元和 0.93 元，对应 PE 分别为 8X、7X 和 7X，首次给予“推荐”评级。

风险提示：

煤价及化工产品价格大幅下跌，宏观经济下滑，在建工程投产进度不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表		单位：百万元			
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合	4843	4084	4496	4746	4940	营业收入	4358	7566	8722	9455	10078
货币资金	1916	1237	1426	1546	1648	营业成本	3333	4841	5233	5673	6047
应收账款	56	198	229	248	264	营业税金及附加	248	397	488	529	563
其他应收款	210	248	286	310	330	营业费用	167	219	258	280	298
预付款项	233	161	83	-1	-91	管理费用	805	974	1151	1248	1330
存货	557	579	626	679	724	财务费用	323	357	421	456	440
其他流动资产	382	340	325	315	307	资产减值损失	396.37	182.07	182.07	182.07	182.07
非流动资产	19259	19479	19525	19224	18877	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投	1001	921	921	921	921	投资净收益	179.91	382.24	375.00	356.00	334.00
固定资产	4876.15	7105.61	7261.00	7309.33	7265.86	营业利润	-734	996	1364	1443	1551
无形资产	6171	6107	5992	5879	5768	营业外收入	38.90	7.01	204.00	224.40	246.84
其他非流动	28	78	154	154	154	营业外支出	110.27	73.01	76.66	80.50	84.52
资产总计	24101	23563	24021	23970	23817	利润总额	-806	930	1491	1587	1713
流动负债合	7759	10325	10767	10229	9437	所得税	64	311	498	530	572
短期借款	2497	5174	5616	5040	4246	净利润	-870	619	993	1057	1141
应付账款	1382	1811	1931	2093	2231	少数股东损益	-210	-162	-162	-179	-197
预收款项	513	402	273	133	-16	归属母公司净利	-660	782	1155	1236	1337
一年内到期	1692	1861	1861	1861	1861	EBITDA	6307	8203	2759	2977	3117
非流动负债	6924	3191	2562	2362	2262	EPS（元）	-0.58	0.68	0.81	0.86	0.93
长期借款	2712	1957	1807	1657	1557	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	3016	0	0	0	0						
负债合计	14682	13517	13329	12591	11699	成长能力					
少数股东权	819	659	496	318	121	营业收入增长	-4.53%	73.63%	15.27%	8.40%	6.59%
实收资本	1142	1142	1142	1142	1142	营业利润增长	-4386.45%	-235.61%	36.92%	5.84%	7.45%
资本公积	260	252	252	252	252	归属于母公司净	-4908.88%	-218.42%	47.80%	6.95%	8.23%
未分配利润	5261	5924	5924	5924	5924	获利能力					
归属母公司	8600	9387	9523	10388	11324	毛利率(%)	23.52%	36.03%	40.00%	40.00%	40.00%
负债和所有	24101	23563	24021	23970	23817	净利率(%)	-19.96%	8.18%	11.38%	11.18%	11.32%
现金流量	单位：百万元					总资产净利润	2.94%	-2.74%	3.32%	4.81%	5.15%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	-7.67%	8.33%	12.13%	11.89%	11.81%
经营活动现	75	1340	1993	2333	2470	偿债能力					
净利润	-870	619	993	1057	1141	资产负债率(%)	61%	57%	55%	53%	49%
折旧摊销	6718.84	6849.89	851.85	957.46	1008.10	流动比率	0.62	0.40	0.42	0.46	0.53
财务费用	323	357	421	456	440	速动比率	0.55	0.34	0.36	0.40	0.45
应收账款减	0	0	-30	-19	-16	营运能力					
预收帐款增	0	0	-129	-140	-149	总资产周转率	0.19	0.32	0.37	0.39	0.42
投资活动现	-712	-539	-838	-610	-632	应收账款周转率	45	60	41	40	39
公允价值变	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.66	4.74	4.66	4.70	4.66
长期股权投	0	0	1	0	0	每股指标（元）					
投资收益	180	382	375	356	334	每股收益(最新	-0.58	0.68	0.81	0.86	0.93
筹资活动现	403	-1374	-966	-1603	-1736	每股净现金流	-0.20	-0.50	0.17	0.10	0.09
应付债券增	0	0	0	0	0	每股净资产(最	7.53	8.22	8.34	9.09	9.91
长期借款增	0	0	-150	-150	-100	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	-11.84	10.00	8.48	7.93	7.32
资本公积增	-129	-7	0	0	0	P/B	0.91	0.83	0.82	0.75	0.69
现金净增加	-234	-573	189	120	102	EV/EBITDA	2.51	1.90	5.68	4.98	4.44

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。