



化工板块业绩持续向好 关注后续产能释放进度

2018年10月23日

推荐/维持

兰花科创

财报点评

——兰花科创（600123）财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgd@163.com 010-66554031	

事件：

公司发布2018年3季度业绩公告，报告期内公司实现营业收入63.15亿元，同比增加3.85亿元，增幅6.49%；实现归属于上市公司股东的净利润9.88亿元，同比增加2.46亿元，增幅33.22%；实现基本每股收益0.87元，同比增加0.22元，增幅33.21%。

公司分季度财务指标

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	1719.15	2255.72	1955.2	1636.27	1698.36	2379.22	2237.51
增长率（%）	127.86%	126.32%	79.52%	7.84%	-1.21%	5.48%	14.44%
毛利率（%）	36.31%	36.01%	36.06%	35.71%	40.40%	40.48%	43.27%
期间费用率（%）	20.05%	16.43%	19.38%	27.89%	24.22%	18.88%	20.75%
营业利润率（%）	16.11%	16.36%	15.00%	3.46%	14.17%	20.21%	20.35%
净利润（百万元）	200.44	294.68	201.99	-77.92	146.11	420.38	326.13
增长率（%）	-205.59%	-569.26%	-328.01%	-85.26%	-27.11%	42.65%	61.46%
每股盈利（季度，元）	0.20	0.25	0.20	0.03	0.17	0.38	0.31
资产负债率（%）	60.66%	59.77%	62.64%	57.36%	57.03%	57.25%	57.74%
净资产收益率（%）	2.08%	2.95%	1.98%	-0.78%	1.43%	3.97%	3.06%
总资产收益率（%）	0.82%	1.19%	0.74%	-0.33%	0.61%	1.70%	1.29%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

- **煤炭板块：**受益于无烟煤供需格局持续改善，煤价稳步上升。煤炭板块是公司收入的主要来源，目前拥有生产煤矿6个，产能840万吨/年。产销方面，18年前3季度累计生产原煤570万吨，同比增长1.22%，销量537万吨，同比下降1.84%。煤炭销售均价640元/吨，同比增长10.85%，共实现销售收入34.39亿元，同比增长8.81%。分季度来看，三季度煤炭产销195万吨/196万吨，环比增长0.5%/-4.8%；价格方面，受益于无烟煤供需格局的持续改善，三季度煤炭销售价格650元/吨，环比上涨5.9%；共实现收入12.72亿元，环比微增0.8%。

- **尿素业务：同比扭亏。**尿素为公司第二大业务板块，公司目前拥有4家尿素企业，产能120万吨/年。产销方面，18年前3季度累计生产尿素63.8万吨，同比下降13.8%，销量63万吨，同比下降19.1%；价格方面，18年以来尿素价格持续高位运行，报告期内公司尿素售价1748元/吨，同比增长27.4%。虽然尿素板块产销均有所下降，但受益于价格的大幅上涨，尿素板块共实现收入11亿元，同比增长3.1%，毛利0.97亿元，同比扭亏为盈。
- **二甲醚：三季度盈利环比大幅改善。**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，公司共生产二甲醚20.64万吨，同比增长1.6%，销量20.76万吨，同比下降1.9%；价格方面，公司二甲醚售价3564元/吨，同比增长15.9%，共实营业收入7.4亿元，同比增长13.7%。分季度来看，受益于价格上涨，公司三季度二甲醚盈利能力显著改善，毛利率环比二季度上升14.9个百分点至23.7%。
- **己内酰胺：创最佳盈利水平。**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9.21万吨，同比增长24.1%；销量9.07万吨，同比增长25.4%。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13941元/吨，同比上涨15.4%。受益于量价齐升，公司己内酰胺共实现销售收入12.64亿元，同比增加44.8%；销售毛利2.58亿元，同比增幅高达152%。
- **关注后续产能释放进度。**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。
- **采暖季限产预计影响收入4.5亿元。**按照晋城市要求，公司所属化肥化工企业实施错峰生产措施，其中常态化错峰生产期间，阳化分公司和化工分公司全面停产，煤化工公司和清洁能源公司限产25%，田悦分公司和丹峰化工公司限产30%，新材料分公司正常生产。采暖季期间，阳化分公司和化工分公司全面停产，煤化工公司限产25%，丹峰化工限产30%，田悦分公司、清洁能源公司和新材料分公司正常生产。预计限产整体将减少公司尿素产量约4.75万吨/月，二甲醚产量0.7万吨/月，影响公司销售收入4.5亿元左右。
- **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80.49亿元、89.98亿元和97.19亿元；归母净利润分别为10.52亿元、11.56亿元和12.67亿元；EPS分别为0.92元、1.01元和1.11元，对应PE分别为7X、6X和6X，维持“推荐”评级。

风险提示：

煤价及化工产品价格大幅下跌，供暖季限产力度超预期，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	单位:百万元					利润表					单位:百万元						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合	4843	4084	4192	4544	4786	营业收入	4358	7566	8049	8998	9719						
货币资金	1916	1237	1316	1471	1589	营业成本	3333	4841	4789	5354	5783						
应收账款	56	198	211	236	255	营业税金及附加	248	397	450	503	543						
其他应收款	210	248	264	295	318	营业费用	167	219	238	266	288						
预付款项	233	161	90	10	-76	管理费用	805	974	1062	1188	1283						
存货	557	579	573	641	692	财务费用	323	357	421	456	440						
其他流动资	382	340	334	321	312	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	1281	1405	1534						
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	23717	23768	23663	利润总额	-806	930	1408	1549	1696						
流动负债合	7759	10325	10486	10053	9299	所得税	64	311	471	517	567						
短期借款	2497	5174	5505	4976	4193	净利润	-870	619	938	1031	1129						
应付账款	1382	1811	1767	1975	2133	少数股东损益	-210	-162	-114	-125	-138						
预收款项	513	402	283	150	6	归属母公司净利	-660	782	1052	1156	1267						
一年内到期	1692	1861	1861	1861	1861	EBITDA	6307	8203	2676	2938	3100						
非流动负债	6924	3191	2562	2362	2262	EPS (元)	-0.58	0.68	0.92	1.01	1.11						
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	13048	12415	11561	成长能力											
少数股东权	819	659	545	420	283	营业收入增长	-4.53%	73.63%	6.38%	11.79%	8.01%						
实收资本	1142	1142	1142	1142	1142	营业利润增长	-4386.45%	-235.61%	28.64%	9.66%	9.18%						
资本公积	260	252	252	252	252	归属于母公司净	-4908.88%	-218.42%	34.53%	9.97%	9.57%						
未分配利润	5261	5924	5924	5924	5924	获利能力											
归属母公司	8600	9387	9451	10260	11147	毛利率(%)	23.52%	36.03%	40.50%	40.50%	40.50%						
负债和所有	24101	23563	23717	23768	23663	净利率(%)	-19.96%	8.18%	11.65%	11.46%	11.62%						
现金流上	单位:百万元					总资产净利润	2.94%	-2.74%	3.32%	4.43%	4.87%						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE (%)	-7.67%	8.33%	11.13%	11.27%	11.37%						
经营活动	75	1340	1963	2297	2454	偿债能力											
净利润	-870	619	938	1031	1129	资产负债率(%)	61%	57%	55%	52%	49%						
折旧摊销	6718.84	6849.89	851.85	957.46	1008.10	流动比率	0.62	0.40	0.40	0.45	0.51						
财务费用	323	357	421	456	440	速动比率	0.55	0.34	0.35	0.39	0.44						
应收账款减	0	0	-13	-25	-19	营运能力											
预收帐款增	0	0	-119	-133	-144	总资产周转率	0.19	0.32	0.34	0.38	0.41						
投资活动	-712	-539	-838	-610	-632	应收账款周转率	45	60	39	40	40						
公允价值变	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.66	4.74	4.50	4.81	4.73						
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	0.92	1.01	1.11						
筹资活动	403	-1374	-1046	-1532	-1704	每股净现金流	-0.20	-0.50	0.07	0.14	0.10						
应付债券增	0	0	0	0	0	每股净资产(最	7.53	8.22	8.27	8.98	9.76						
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	-11.86	10.01	7.44	6.77	6.18						
资本公积增	-129	-7	0	0	0	P/B	0.91	0.83	0.83	0.76	0.70						
现金净增加	-234	-573	79	155	118	EV/EBITDA	2.51	1.90	5.86	5.05	4.47						

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。央视财经金嘉宾。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。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 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，需注明出自为东兴证券研究所，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：

看涨：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。