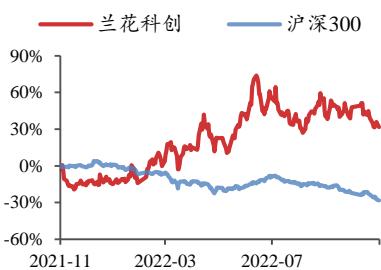


兰花科创 (600123.SH)

2022 年 11 月 01 日

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
投资评级：买入（维持）

日期	2022/10/31
当前股价(元)	13.89
一年最高最低(元)	19.38/8.74
总市值(亿元)	158.68
流通市值(亿元)	158.68
总股本(亿股)	11.42
流通股本(亿股)	11.42
近 3 个月换手率(%)	215.42

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《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

《优质无烟煤标的，低估值高弹性——公司首次覆盖报告》-2022.5.9

张绪成（分析师）

 zhangxucheng@kysec.cn
证书编号: S0790520020003

陈晨（分析师）

 chenchen1@kysec.cn
证书编号: S0790522040001

薛磊（联系人）

 xuelei@kysec.cn
证书编号: S0790121120050

● 三季报业绩同比大增，煤炭产能仍有增量。维持“买入”评级

公司发布三季度，2022 年前三季度实现归母净利润 27.6 亿元，同比+96.0%，扣非净利润 32.0 亿元，同比+120.7%；单季度来看，2022 年 Q3 实现归母净利润 7.7 亿元，环比-30.5%。实现扣非净利润 9.4 亿元，环比-32.8%（非经常损益变动主要系兰花纳米公司旧厂区关停搬迁补偿约 2.2 亿元）。煤价中枢上移，公司前三季度业绩同比大增，未来煤炭产能仍有增量。我们维持盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 35.2 /40.4/ 44.2 亿元，同比+49.5%/14.9%/9.3%；EPS 为 3.08/3.54/3.86 元/股，当前股价对应 PE 分别为 4.5/3.9/3.6 倍。维持“买入”评级。

● 煤炭业务：前三季度业绩可观，未来产能仍将释放

2022 年前三季度：公司实现原煤产/销量 886.6/867.3 万吨，同比+9.0%/+12.5%；吨煤售价 980 元/吨，同比+39.8%；吨煤成本 295 元/吨，同比+17.2%；煤炭业务毛利率为 69.9%，同比+5.8pct。Q3：原煤产/销量分别为 283.9/307.4 万吨，环比-12.0%/-2.6%；吨煤售价 877 元/吨，环比-18.6%；吨煤成本 298 元/吨，环比+2.4%；煤炭业务毛利率为 66.0%，环比-7.0pct。公司现有 5 座在建资源整合矿井（合计产能 420 万吨），其中同宝、百盛、沁裕矿都处于建设尾声，煤炭产能约有 270 万吨的扩张空间。

● 煤化工业务：行业景气度下滑业绩承压，秋冬季环保停产对业绩影响有限

尿素：Q3 产/销量为 25.1 /24.5 万吨，环比+0.1%/+2.3%；综合售价 2225 元/吨，环比-20.3%；综合成本 2068 元/吨，环比+1.5%；尿素产品总毛利 3848 万元，环比-78.8%。**己内酰胺：**Q3 产/销量为 4.1/4.2 万吨，环比+6.2%/+21.8%；综合售价 11214 元/吨，环比-12.5%；综合成本 12500 元/吨，环比-9.4%；己内酰胺产品总毛利为-5453 万元，亏损规模相较于 Q2 增加 2021 万元。**二甲醚：**Q3 产/销量分别为 0.46 /0.53 万吨，总毛利为-62 万元。受二甲醚市场持续低迷、成本价格倒挂等影响，除丹峰化工自 5 月下旬至 6 月末通过外购甲醇方式短暂恢复二甲醚系统生产外，公司所属丹峰化工和清洁能源公司均处于停产状态。根据公司公告，为落实差异化管控、轮流停产减排要求，公司所属化肥化工企业进行差异化停产，预计 Q4 尿素/己内酰胺/二甲醚产量减少 10.5 /1.6 /5.0 万吨，销售收入减少约 6 亿元。2023 年 Q1 尿素/二甲醚产量减少 1.8/5.0 万吨，销售收入减少 2 亿元。当前煤化工业务盈利规模不大，预计此次停产对公司业绩影响有限。

● 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,626	12,860	16,424	17,842	19,308
YOY(%)	-16.6	94.1	27.7	8.6	8.2
归母净利润(百万元)	375	2,353	3,517	4,041	4,415
YOY(%)	-43.5	527.8	49.5	14.9	9.3
毛利率(%)	34.4	47.5	50.9	50.9	51.2
净利率(%)	5.7	18.3	21.4	22.7	22.9
ROE(%)	2.3	15.5	19.9	20.2	19.6
EPS(摊薄/元)	0.33	2.06	3.08	3.54	3.86
P/E(倍)	42.3	6.7	4.5	3.9	3.6
P/B(倍)	1.5	1.2	1.0	0.9	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4419	6947	7348	8671	9376	营业收入	6626	12860	16424	17842	19308
现金	1794	2700	3168	4445	5083	营业成本	4350	6755	8070	8753	9427
应收票据及应收账款	335	550	545	475	491	营业税金及附加	416	777	985	1070	1158
其他应收款	123	113	160	164	187	营业费用	149	136	246	268	290
预付账款	137	122	152	173	214	管理费用	1120	1285	2053	2230	2413
存货	495	607	469	561	548	研发费用	0	24	8	10	14
其他流动资产	1536	2854	2854	2854	2854	财务费用	334	523	690	732	772
非流动资产	21904	21779	22494	23650	24685	资产减值损失	-14	-615	100	120	120
长期投资	1086	1404	2023	2641	3260	其他收益	83	17	17	17	17
固定资产	8207	11085	11826	12734	13492	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	5857	5670	5446	5226	4975	投资净收益	192	280	283	283	283
其他非流动资产	6755	3620	3199	3049	2958	资产处置收益	1	-0	0	0	0
资产总计	26323	28726	29842	32321	34061	营业利润	534	3051	4572	4959	5413
流动负债	10180	11683	10882	11649	11667	营业外收入	3	6	5	5	5
短期借款	4519	5395	4500	4500	4500	营业外支出	36	106	300	50	50
应付票据及应付账款	2462	2688	2692	3143	3142	利润总额	502	2952	4277	4914	5368
其他流动负债	3198	3600	3690	4006	4025	所得税	250	948	1283	1474	1610
非流动负债	5216	4145	3925	3606	3186	净利润	251	2003	2994	3440	3758
长期借款	4058	3098	2878	2559	2139	少数股东损益	-123	-349	-524	-602	-658
其他非流动负债	1158	1047	1047	1047	1047	归属母公司净利润	375	2353	3517	4041	4415
负债合计	15396	15828	14807	15254	14853	EBITDA	1972	4558	5761	6489	7046
少数股东权益	215	-166	-690	-1292	-1950	EPS(元)	0.33	2.06	3.08	3.54	3.86
股本	1142	1142	1142	1142	1142						
资本公积	213	270	270	270	270	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	8601	10840	12636	14700	16954	成长能力					
归属母公司股东权益	10713	13064	15725	18359	21158	营业收入(%)	-16.6	94.1	27.7	8.6	8.2
负债和股东权益	26323	28726	29842	32321	34061	营业利润(%)	-39.7	471.3	49.8	8.5	9.2
						归属于母公司净利润(%)	-43.5	527.8	49.5	14.9	9.3
						获利能力					
						毛利率(%)	34.4	47.5	50.9	50.9	51.2
						净利率(%)	5.7	18.3	21.4	22.7	22.9
						ROE(%)	2.3	15.5	19.9	20.2	19.6
						ROIC(%)	2.3	10.1	13.4	13.7	13.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	58.5	55.1	49.6	47.2	43.6
						净负债比率(%)	82.2	55.4	36.0	22.9	15.4
						流动比率	0.4	0.6	0.7	0.7	0.8
						速动比率	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	29.7	29.1	30.0	35.0	40.0
						应付账款周转率	1.9	2.6	3.0	3.0	3.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.33	2.06	3.08	3.54	3.86
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	2.88	4.21	5.03	4.80
						每股净资产(最新摊薄)	9.38	11.44	13.76	16.07	18.52
						估值比率					
						P/E	42.3	6.7	4.5	3.9	3.6
						P/B	1.5	1.2	1.0	0.9	0.7
						EV/EBITDA	12.7	5.0	3.6	2.8	2.4

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16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