

兰花科创 (600123.SH) Q2 煤炭产销环比大增，煤化工盈利趋势向好

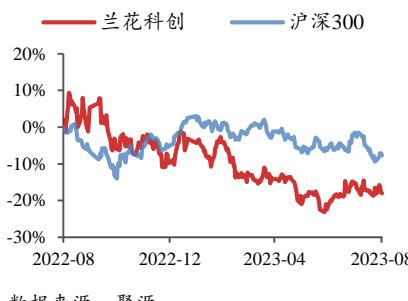
2023 年 09 月 06 日

——公司中报点评报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/9/5
当前股价(元)	9.25
一年最高最低(元)	16.32/8.01
总市值(亿元)	137.37
流通市值(亿元)	137.37
总股本(亿股)	14.85
流通股本(亿股)	14.85
近 3 个月换手率(%)	54.18

股价走势图



相关研究报告

《全年业绩同比大增，关注煤矿成长性——公司年报及一季报点评报告》
-2023.4.25

《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

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

● Q2 煤炭产销环比大增，煤化工盈利趋势向好。维持“买入”评级

公司发布半年报，2023 年 H1 实现营业收入 64.7 亿元，同比-15.5%；实现归母净利润 13.6 亿元，同比-31.4%，其中 Q2 实现营业收入 34.5 亿元，环比+14.4%，实现归母净利润 5.9 亿元，环比-23.9%。公司业绩下滑主因煤价同比下跌所致，我们适当下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 28.1/31.0/33.4（前值 36.3/40.5/43.2）亿元，同比-13.0%/+10.4%/+7.6%；EPS 为 1.89/2.09/2.25 元，对应当前股价 PE 为 4.5/4.1/3.8 倍。考虑到公司当前估值较低，未来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：新矿产能逐渐释放，产销同比增长

2023 年上半年量增价减：2023 年 H1 公司实现原煤产量/销量 645/566 万吨，同比+7.1%/+1.2%，吨煤售价 789 元，同比-23.9%，吨煤成本 305 元/吨，同比+4.2%；煤炭业务毛利率为 61.3%，同比-10.5pct。2023 年 Q2 产销量继续增长：Q2 现原煤产量/销量 354/317 万吨，环比+21.4%/+27.1%，吨煤售价 696 元，环比-23.2%，吨煤成本 311 元/吨，环比+4.5%，煤炭业务毛利率 55.3%，环比-11.8pct。产量增加主因玉溪煤矿产能利用率提升，同宝煤业也进入联合试运转。

● 煤化工业务：煤价下行成本压力趋缓，尿素盈利环比改善

2023 年 H1 公司实现尿素产量/销量 49/49 万吨，同比+9.2%/+10.7%，综合售价 2284 元/吨，同比-12.9%；综合成本 2005 元/吨，同比-3.5%，尿素产品总毛利 1.4 亿元，同比-43.3%。二甲醚/己内酰胺总毛利分别为-195/-6621 万元，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 Q2 尿素综合售价 2101 元/吨，环比-17.2%，但综合成本环比-20.1%，毛利环比+7.3%，尿素盈利好转。二甲醚/己内酰胺产品总毛利分别为-109/-1479 万元，仍处亏损状态。

● 产能仍有增长，股息率具有吸引力

煤矿成长性：公司同宝煤业（90 万吨/年）、沁裕煤矿（90 万吨/年）已进入联合试运转，在建资源整合矿井 2 个，共计年生产能力 180 万吨，其中百盛煤业（90 万吨/年）预计 2023 年底进入联合试运转，公司煤炭产能仍有增量。低估值下，

公司股息有吸引力：公司发布《2023-2025 年股东分红回报规划》，预计未来 3 年每年分红比例不少于 30%，根据 2023 年盈利预测，按照下限 30% 分红，对应 8.31 股价股息率也有 7%。

● 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	12,966	14,030	14,829
YOY(%)	94.8	9.7	-8.4	8.2	5.7
归母净利润(百万元)	2,361	3,224	2,806	3,099	3,335
YOY(%)	530.1	36.5	-13.0	10.4	7.6
毛利率(%)	47.4	54.5	49.9	49.5	49.8
净利率(%)	18.3	22.8	21.6	22.1	22.5
ROE(%)	15.7	21.5	16.9	16.9	16.5
EPS(摊薄/元)	1.59	2.17	1.89	2.09	2.25
P/E(倍)	5.4	4.0	4.5	4.1	3.8
P/B(倍)	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6947	8499	11814	12441	12075	营业收入	12909	14156	12966	14030	14829
现金	2700	5365	7929	8980	8116	营业成本	6786	6441	6494	7083	7449
应收票据及应收账款	550	275	542	307	608	营业税金及附加	778	1016	931	1007	1065
其他应收款	113	102	114	109	132	营业费用	136	127	117	126	133
预付账款	122	131	114	143	133	管理费用	1285	1533	1347	1489	1557
存货	607	460	605	562	662	研发费用	24	11	10	11	12
其他流动资产	2854	2167	2510	2338	2424	财务费用	523	323	175	104	66
非流动资产	21788	21843	19667	20768	21358	资产减值损失	-615	-162	0	0	0
长期投资	1404	1922	2541	3301	4061	其他收益	17	30	24	27	25
固定资产	11085	10364	8901	9477	9624	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	5670	5547	5325	5105	4887	投资净收益	280	475	189	284	308
其他非流动资产	3629	4010	2901	2885	2786	资产处置收益	-0	2	2	2	2
资产总计	28735	30342	31482	33209	33432	营业利润	3069	5038	4118	4535	4894
流动负债	11683	10061	10288	11161	10301	营业外收入	6	6	6	6	6
短期借款	5395	3329	4362	3845	4104	营业外支出	106	494	164	167	193
应付票据及应付账款	2688	2828	2359	3487	2558	利润总额	2970	4549	3960	4374	4707
其他流动负债	3600	3904	3567	3828	3639	所得税	949	1253	1091	1205	1297
非流动负债	4154	4981	3824	2995	2154	净利润	2021	3296	2869	3169	3410
长期借款	3098	4124	2868	2088	1222	少数股东损益	-340	73	63	70	75
其他非流动负债	1056	857	956	907	932	归属母公司净利润	2361	3224	2806	3099	3335
负债合计	15837	15042	14112	14156	12455	EBITDA	4579	6176	5231	5632	6057
少数股东权益	-166	-196	-133	-63	12	EPS(元)	1.59	2.17	1.89	2.09	2.25
股本	1142	1142	1485	1485	1485	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	270	309	309	309	309	成长能力					
留存收益	10839	13206	15058	17104	19305	营业收入(%)	94.8	9.7	-8.4	8.2	5.7
归属母公司股东权益	13063	15496	17503	19116	20966	营业利润(%)	474.7	64.1	-18.3	10.1	7.9
负债和股东权益	28735	30342	31482	33209	33432	归属母公司净利润(%)	530.1	36.5	-13.0	10.4	7.6
						获利能力					
						毛利率(%)	47.4	54.5	49.9	49.5	49.8
						净利率(%)	18.3	22.8	21.6	22.1	22.5
						ROE(%)	15.7	21.5	16.9	16.9	16.5
						ROIC(%)	10.2	14.6	11.7	12.5	12.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	55.1	49.6	44.8	42.6	37.3
						净负债比率(%)	55.3	21.6	2.7	-10.3	-8.0
						流动比率	0.6	0.8	1.1	1.1	1.2
						速动比率	0.5	0.8	1.1	1.0	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	117.9	147.6	132.8	140.2	136.5
						应付账款周转率	3.0	2.5	2.7	2.6	2.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.59	2.17	1.89	2.09	2.25
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.21	3.84	1.73	4.01	1.91
						每股净资产(最新摊薄)	8.80	10.43	11.55	12.64	13.89
						估值比率					
						P/E	5.4	4.0	4.5	4.1	3.8
						P/B	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
						EV/EBITDA	4.3	2.6	2.5	1.9	1.8
现金净增加额	829	2793	2565	1051	-864						

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