

兰花科创 (600123.SH) 煤炭产量增长及煤化工盈利改善, 回购彰显投资价值

2024年04月23日

——公司2023年报及2024一季报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

汤悦 (联系人)

zhangxucheng@kysec.cn

tangyue@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

证书编号: S0790123030035

日期	2024/4/23
当前股价(元)	9.68
一年最高最低(元)	13.16/8.01
总市值(亿元)	143.76
流通市值(亿元)	143.76
总股本(亿股)	14.85
流通股本(亿股)	14.85
近3个月换手率(%)	102.32

● **煤炭产量增长及煤化工盈利改善, 回购彰显投资价值。维持“买入”评级**
公司发布2023年报及2024一季报, 2023年公司实现营业收入132.8亿元, 同比-6.2%; 实现归母净利润21.0亿元, 同比-34.9%, 其中Q4实现营业收入36.8亿元, 环比+17.4%, 实现归母净利润3.0亿元, 环比-31.5%。2024Q1公司实现营业收入22.6亿元, 同比-25.0%; 实现归母净利润1.3亿元, 同比-82.6%。2024年以来市场煤价下行叠加公司一季度煤炭销量下滑, 我们下调2024-2025年盈利预测并新增2026年盈利预测, 预计2024-2026年归母净利润分别为12.0/16.1/18.4亿元(2024-2025年前值为24.6/27.2亿元), 同比-42.7%/+33.4%/+14.7%; EPS为0.81/1.08/1.24元, 对应当前股价PE为12.0/9.0/7.8倍。考虑到公司煤炭产能仍有增量, 煤化工园区改造或将带来成本降低, 维持“买入”评级。

● **煤炭业务: 2023年量增价减, 2024Q1承压下行**

2023年量增价减。2023年公司实现原煤产量/销量1380/1299万吨, 同比+20.5%/+11.7%, 吨煤售价739元, 同比-21.8%, 吨煤成本289元, 同比+5.8%, 煤炭业务毛利53.4亿元, 同比-29.0%。**2024年Q1量价均承压。**公司实现原煤产量/销量312/238万吨, 同比+7.0%/-4.5%, 吨煤售价631元, 同比-30.3%, 吨煤成本365元/吨, 同比+22.7%。产量增加主因同宝矿和沁峪矿分别于2023年11月和2024年1月正式转为生产矿井。销量下滑及吨煤售价下滑或主要因为2024年Q1市场煤价下行。2024Q1投资净收益(主要是参股大宁矿)为-1116万元, 2023Q1同期为9738万元。

● **煤化工业务: 煤价下行成本压力趋缓, 尿素持续改善**

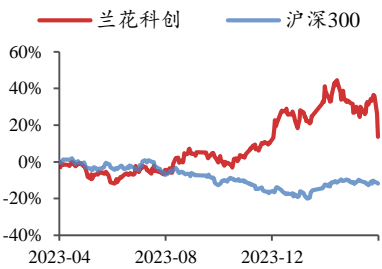
尿素盈利持续改善。2023年公司实现尿素产量/销量97/98万吨, 同比+18.9%/+19.2%, 综合售价2250元/吨, 同比-8.7%; 综合成本1854元/吨, 同比-11.9%, 尿素产品总毛利3.7亿元, 同比+29.8%。二甲醚/己内酰胺总毛利分别为-196/-6046万元, 产销积极性下降。**2024Q1来看,**尿素产量/销量22/19万吨, 同比+1.1%/-6.2%, 贡献毛利8686万元, 同比+57%。

● **煤矿仍有增量, 分红+回购提升投资价值**

煤矿成长性:公司百盛煤业2024年3月进入联合试运转, 公司煤炭产能仍有增量。**分红+回购提升投资价值。**公司2023年拟每股分红0.75元, 分红比例达到53.1%, 相较于2022年提升17.7个百分点, 对应2024年4月22日收盘价股息率为7%。同时控股股东兰花集团提议公司以不低于1亿元且不高于2亿元回购股份并注销。

● **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。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《煤炭产量增长&煤化工盈利改善, 关注煤矿成长性—公司三季报点评报告》-2023.11.15

《Q2煤炭产销环比大增, 煤化工盈利趋势向好—公司中报点评报告》-2023.9.6

《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

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,156	13,284	11,238	13,025	14,179
YOY(%)	9.7	-6.2	-15.4	15.9	8.9
归母净利润(百万元)	3,224	2,098	1,203	1,605	1,842
YOY(%)	36.5	-34.9	-42.7	33.4	14.7
毛利率(%)	54.5	41.7	34.9	36.4	37.5
净利率(%)	22.8	15.8	10.7	12.3	13.0
ROE(%)	21.5	13.8	7.3	8.9	9.3
EPS(摊薄/元)	2.17	1.41	0.81	1.08	1.24
P/E(倍)	4.5	6.9	12.0	9.0	7.8
P/B(倍)	0.9	0.9	0.8	0.7	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)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8499	8303	12607	11912	12919	营业收入	14156	13284	11238	13025	14179
现金	5365	5515	10009	8687	10186	营业成本	6441	7748	7319	8288	8856
应收票据及应收账款	275	392	194	466	262	营业税金及附加	1016	939	794	921	1002
其他应收款	102	272	44	322	77	营业费用	127	100	84	98	107
预付账款	131	180	48	235	62	管理费用	1533	1224	1036	1200	1307
存货	460	535	524	603	639	研发费用	11	3	34	39	43
其他流动资产	2167	1409	1788	1598	1693	财务费用	323	176	-42	-138	-188
非流动资产	21843	22635	18909	20578	20970	资产减值损失	-162	-117	-112	-130	-142
长期投资	1922	2153	2728	3345	4002	其他收益	30	28	29	28	29
固定资产	10364	12973	10057	10845	10834	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	5547	5206	4936	4658	4349	投资净收益	475	289	202	320	322
其他非流动资产	4010	2302	1188	1730	1786	资产处置收益	2	33	33	33	33
资产总计	30342	30937	31516	32490	33889	营业利润	5038	3313	2176	2881	3310
流动负债	10061	7928	9204	9142	9668	营业外收入	6	16	16	16	16
短期借款	3329	2042	2685	2363	2524	营业外支出	494	111	156	181	210
应付票据及应付账款	2828	2860	2910	3388	3464	利润总额	4549	3218	2035	2716	3116
其他流动负债	3904	3027	3609	3390	3680	所得税	1253	911	712	951	1091
非流动负债	4981	6331	4311	3581	2429	净利润	3296	2307	1323	1765	2026
长期借款	4124	5027	3230	2389	1292	少数股东损益	73	209	120	160	184
其他非流动负债	857	1304	1080	1192	1136	归属母公司净利润	3224	2098	1203	1605	1842
负债合计	15042	14259	13515	12723	12096	EBITDA	6164	4830	3358	4034	4535
少数股东权益	-196	36	156	316	500	EPS(元)	2.17	1.41	0.81	1.08	1.24
股本	1142	1485	1485	1485	1485						
资本公积	309	250	250	250	250	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	13206	13818	15141	16907	18932	成长能力					
归属母公司股东权益	15496	16643	17846	19451	21293	营业收入(%)	9.7	-6.2	-15.4	15.9	8.9
负债和股东权益	30342	30937	31516	32490	33889	营业利润(%)	64.1	-34.2	-34.3	32.4	14.9
						归属于母公司净利润(%)	36.5	-34.9	-42.7	33.4	14.7
						获利能力					
						毛利率(%)	54.5	41.7	34.9	36.4	37.5
						ROE(%)	21.5	13.8	7.3	8.9	9.3
						ROIC(%)	14.6	10.2	5.5	6.9	7.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	49.6	46.1	42.9	39.2	35.7
						净负债比率(%)	21.6	15.3	-16.4	-14.1	-23.9
						流动比率	0.8	1.0	1.4	1.3	1.3
						速动比率	0.8	0.9	1.3	1.2	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	147.6	99.8	123.7	111.8	117.7
						应付账款周转率	2.5	2.8	2.7	2.8	2.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.17	1.41	0.81	1.08	1.24
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.84	1.80	2.08	1.48	2.58
						每股净资产(最新摊薄)	10.43	11.21	12.02	13.10	14.34
						估值比率					
						P/E	4.5	6.9	12.0	9.0	7.8
						P/B	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
						EV/EBITDA	2.8	3.5	3.4	3.0	2.1

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