

兰花科创 (600123.SH)

证券研究报告/公司点评

2024年9月7日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 8.00 元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 鲁昊

电话:

Email: luhao@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,485
流通股本(百万股)	1,485
市价(元)	8.00
市值(百万元)	11,881
流通市值(百万元)	11,881

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1、兰花科创 (600123.SH) 2022 三季度报点评: 煤炭与化工量价双弱, 拖累三季度盈利表现
- 2、花科创 (600123.SH) 2022 中报点评: 煤炭持续放量, 业绩同比增高
- 3、兰花科创 (600123.SH) 2022 中报业绩预告点评: 煤炭量价齐升, Q2 业绩创新高
- 4、兰花科创 (600123.SH) 研究简报: 无烟煤优质, 成长性可期

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	14,156	13,284	13,996	15,207	16,303
增长率 yoy%	10%	-6%	5%	9%	7%
净利润 (百万元)	3,224	2,098	1,675	2,029	2,301
增长率 yoy%	37%	-35%	-20%	21%	13%
每股收益 (元)	2.17	1.41	1.13	1.37	1.55
每股现金流量	3.84	1.80	2.72	2.40	2.69
净资产收益率	21%	13%	10%	11%	11%
P/E	3.7	5.7	7.1	5.9	5.2
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6

备注: 股价为 2024 年 9 月 6 日收盘价

投资要点

- 兰花科创于 2024 年 8 月 29 日发布 2024 半年报:
 - 2024 上半年, 公司实现营业收入 54.77 亿元, 同比减少 15.33%; 归母净利润 5.52 亿元, 同比减少 59.50%; 扣非归母净利润 5.54 亿元, 同比减少 58.54%; 经营活动产生的现金流量净额为 6.31 亿元, 同比减少 43.91%。基本每股收益 0.37 元, 同比减少 59.50%; 加权平均 ROE 为 3.37%, 同比减少 5.57 个百分点。
 - 2024Q2, 公司实现营业收入 32.15 亿元 (同比-6.86%, 环比+42.12%), 归母净利润为 4.17 亿元 (同比-29.2%, 环比+208.89%), 扣非归母净利润为 4.20 亿元 (同比减少 25.27%, 环比+214.33%)。
- 煤炭业务: Q2 产销双增成本下降, 业绩环比改善。
 - 2024 年上半年煤炭产量为 705.61 万吨, 同比增长 9.34%; 煤炭销量为 575.85 万吨, 同比增长 1.66%。吨煤售价为 637 元/吨, 同比减少 19.24%; 吨煤销售成本为 354 元/吨, 同比增长 16.13%。吨煤毛利为 283 元/吨, 同比减少 41.57%。
 - 2024Q2 煤炭产量为 393.88 万吨 (同比+11.30%, 环比+26.35%), 煤炭销量为 338.00 万吨 (同比+6.47%, 环比+41.67%), 吨煤售价为 641 元/吨 (同比-7.96%, 环比+1.49%), 吨煤成本为 347 元/吨 (同比+11.44%, 环比-5.13%), 吨煤毛利为 294 元/吨 (同比-23.62%, 环比+10.59%)。
- 煤化工业务: Q2 尿素、己内酰胺产销环比大幅改善。
 - 2024 上半年尿素产量为 48 万吨, 同比减少 2.25%; 尿素销量为 47.63 万吨, 同比减少 3.33%; 吨尿素售价为 2011 元/吨, 同比减少 11.97%; 吨尿素销售成本为 1579 元/吨, 同比减少 21.25%; 吨尿素毛利为 432 元/吨, 同比增长 54.49%。己内酰胺产量为 6 万吨, 同比增长 16.77%; 己内酰胺销量为 5.57 万吨, 同比减少 18.26%; 吨己内酰胺售价为 11626 元/吨, 同比增长 9.31%; 吨己内酰胺销售成本为 11978 元/吨, 同比减少 0.53%; 吨己内酰胺毛利为-352 元/吨, 同比增长 74.98%。
 - 2024Q2 尿素产量为 25.7 万吨 (同比-4.92%, 环比+16.24%), 尿素销量为 28.0 万吨 (同比-1.29%, 环比+46.28%), 尿素售价为 1999 元/吨 (同比-4.86%, 环比-1.44%), 吨尿素成本为 1578 元/吨 (同比-12.96%, 环比-0.06%), 吨尿素毛利为 421 元/吨 (同比+46.12%, 环比-6.30%)。己内酰胺产量为 2.98 万吨 (同比+27.90%, 环比+12.03%), 己内酰胺销量为 3.00 万吨 (同比+35.27%, 环比+19.29%), 己内酰胺售价为 11441 元/吨 (同比+7.26%, 环比-3.42%), 吨己内酰胺成本为 12055 元/吨 (同比+6.43%, 环比+1.42%), 吨己内酰胺毛利为-614 元/吨 (同比+7.08%, 环比-1458.37%)。
- 盈利预测、估值及投资评级: 考虑煤价下行, 我们下修 2024 到 2026 年盈利预测。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 139.96、152.07、163.03 亿元 (2024 到 2026 年原预测值为 144.55、156.17、166.70 亿元), 实现归母净利润分别为 16.75、20.29、23.01 亿元 (2024 到 2026 年原预测值为 21.52、24.94、27.70 亿元), 每股收益分别为 1.13、1.37、1.55 元, 当前股价 8.00 元, 对应 PE 分别为 7.1X/5.9X/5.2X, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 煤价大幅下跌、产能释放不及预期、研究报告使用信息数据更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,515	10,144	12,936	15,940	营业收入	13,284	13,996	15,207	16,303
应收票据	218	339	337	308	营业成本	7,748	8,742	9,173	9,646
应收账款	174	158	145	163	税金及附加	939	994	1,080	1,157
预付账款	180	203	194	212	销售费用	100	105	114	123
存货	535	754	729	740	管理费用	1,224	1,290	1,401	1,502
合同资产	0	0	0	0	研发费用	3	14	15	16
其他流动资产	1,681	1,823	1,878	2,010	财务费用	176	277	285	270
流动资产合计	8,303	13,421	16,219	19,374	信用减值损失	-14	0	-4	-7
其他长期投资	14	14	14	14	资产减值损失	-117	-139	-128	-134
长期股权投资	2,153	2,153	2,153	2,153	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	12,973	12,813	12,679	12,566	投资收益	289	309	309	309
在建工程	1,744	1,244	744	244	其他收益	28	28	28	28
无形资产	5,206	5,026	4,846	4,636	营业利润	3,313	2,805	3,376	3,817
其他非流动资产	544	537	534	534	营业外收入	16	16	16	16
非流动资产合计	22,635	21,788	20,970	20,148	营业外支出	111	111	111	111
资产合计	30,937	35,209	37,189	39,521	利润总额	3,218	2,710	3,281	3,722
短期借款	2,042	3,821	3,647	3,210	所得税	911	867	1,050	1,191
应付票据	193	322	272	241	净利润	2,307	1,843	2,231	2,531
应付账款	2,666	3,551	3,510	3,771	少数股东损益	209	167	202	230
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	2,098	1,675	2,029	2,301
合同负债	648	929	963	996	NOPLAT	2,433	2,031	2,425	2,714
其他应付款	472	472	472	472	EPS (按最新股本摊薄)	1.41	1.13	1.37	1.55
一年内到期的非流动负债	936	936	936	936					
其他流动负债	971	1,008	1,058	1,103	主要财务比率				
流动负债合计	7,928	11,039	10,857	10,729	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	3,033	3,465	4,066	4,807	成长能力				
应付债券	1,994	1,994	1,994	1,994	营业收入增长率	-6.2%	5.4%	8.7%	7.2%
其他非流动负债	1,304	1,304	1,304	1,304	EBIT增长率	-30.3%	-12.0%	19.4%	11.9%
非流动负债合计	6,331	6,763	7,364	8,105	归母公司净利润增长率	-34.9%	-20.1%	21.1%	13.4%
负债合计	14,259	17,802	18,221	18,834	获利能力				
归属母公司所有者权益	16,643	17,204	18,563	20,053	毛利率	41.7%	37.5%	39.7%	40.8%
少数股东权益	36	203	405	635	净利率	17.4%	13.2%	14.7%	15.5%
所有者权益合计	16,678	17,407	18,968	20,688	ROE	12.6%	9.6%	10.7%	11.1%
负债和股东权益	30,937	35,209	37,189	39,521	ROIC	15.2%	11.9%	13.2%	13.7%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	46.1%	50.6%	49.0%	47.7%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	55.8%	66.2%	63.0%	59.2%
经营活动现金流	2,673	4,045	3,562	3,999	流动比率	1.0	1.2	1.5	1.8
现金收益	3,804	3,514	3,885	4,150	速动比率	1.0	1.1	1.4	1.7
存货影响	-75	-219	25	-11	营运能力				
经营性应收影响	-49	11	152	126	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营性应付影响	-76	1,014	-91	230	应收账款周转天数	4	4	4	3
其他影响	-932	-274	-409	-496	应付账款周转天数	126	128	139	136
投资活动现金流	-382	-236	-241	-218	存货周转天数	23	27	29	27
资本支出	-1,736	-555	-554	-528	每股指标 (元)				
股权投资	-231	0	0	0	每股收益	1.41	1.13	1.37	1.55
其他长期资产变化	1,585	319	313	310	每股经营现金流	1.80	2.72	2.40	2.69
融资活动现金流	-2,318	820	-529	-777	每股净资产	11.21	11.58	12.50	13.50
借款增加	-456	2,211	426	304	估值比率				
股利及利息支付	-1,649	-1,129	-1,348	-1,495	P/E	5.7	7.1	5.9	5.2
股东融资	6	0	0	0	P/B	0.7	0.7	0.6	0.6
其他影响	-219	-262	393	414	EV/EBITDA	21.4	23.1	20.5	18.9

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。