

兰花科创 (600123.SH) Q3 产销下滑业绩承压, 关注成长、回购与分红

2024年10月29日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2024/10/28
当前股价(元)	9.18
一年最高最低(元)	12.56/7.46
总市值(亿元)	136.33
流通市值(亿元)	136.33
总股本(亿股)	14.85
流通股本(亿股)	14.85
近3个月换手率(%)	60.63

● **Q3 产销下滑业绩承压, 关注成长、回购与分红, 维持“买入”评级**
 公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度公司实现营业收入 84.2 亿元, 同比-12.3%; 实现归母净利润 7.1 亿元, 同比-60.7%; 实现扣非后归母净利润 7.1 亿元, 同比-60%。单 Q3 来看, 公司实现营业收入 29.4 亿元, 环比-8.5%; 实现归母净利润 1.6 亿元, 环比-62.8%, 实现扣非后归母净利润 1.6 亿元, 环比-62.6%。考虑到三季度煤炭产销量下滑以及化工分公司停产影响, 我们下调 2024-2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 9.4/12.4/14.3 亿元 (前值为 12.0/16.1/18.4 亿元), 同比-55.4%/+33%/+15.3%; EPS 为 0.63/0.84/0.97 元, 对应当前股价 PE 为 14.6/11/9.5 倍。考虑到公司煤炭产能仍有增量, 叠加公司高分红与回购下长且配置价值凸显, 维持“买入”评级。

● **煤炭业务: Q3 煤炭产销量环比下降, 煤价下跌叠加成本提升致盈利走弱**

(1) **Q3 煤炭产销量环比下降:** 2024 年前三季度煤炭产销量为 1049.8/887.2 万吨, 同比+4.9%/-1.2%, 其中 2024Q3 煤炭产销量为 344.2/311.3 万吨, 环比-12.6%/-7.8%。(2) **Q3 煤炭盈利环比下降:** 2024 年前三季度吨煤售价为 633.5 元/吨, 同比-15.5%, 其中 2024Q3 吨煤售价为 627 元/吨, 环比-2.2%; 2024 年前三季度吨煤成本为 357.7 元/吨, 同比+17%, 其中 2024Q3 吨煤成本为 363.7 元/吨, 环比+4.9%; 2024 年前三季度公司吨煤毛利为 275.8 元/吨, 同比-37.9%, 其中 2024Q3 吨煤毛利为 263.3 元/吨, 环比-10.5%。

● **煤化工业务: Q3 尿素及己内酰胺量价齐跌, 盈利环比走弱**

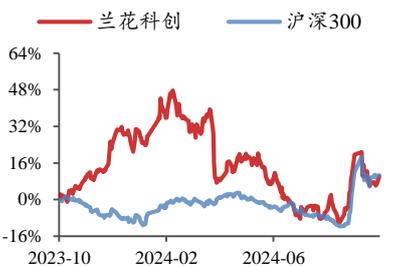
(1) **Q3 尿素量价环比齐跌:** 2024 年前三季度尿素产销量为 73.5/70.9 万吨, 同比-1.9%/-3.5%, 其中 2024Q3 产销量为 25.7/23.3 万吨, 环比-0.2%/-17.7%; 2024 年前三季度尿素单吨价格为 1963.3 元/吨, 同比-12.7%, 其中 2024Q3 单吨价格为 1866 元/吨, 环比-6.7%; 2024 年前三季度尿素单吨毛利为 367.9 元/吨, 同比+6.4%, 其中 2024Q3 单吨毛利为 236 元/吨, 环比-43.9%。(2) **Q3 己内酰胺价跌致盈利走弱:** 2024 年前三季度己内酰胺产销量为 8.5/8.3 万吨, 同比+6.8%/+6.7%, 其中 2024Q3 产销量为 2.9/2.8 万吨, 环比-4.4%/-8.9%; 2024 年前三季度单吨价格为 11421.8 元/吨, 同比+5.6%, 其中 2024Q3 单吨价格为 11010.1 元/吨, 环比-3.8%; 2024 年前三季度单吨毛利为-592.9 元/吨, 单吨亏损幅度同比扩大, 其中 2024Q3 单吨毛利为-1079.7 元/吨, 单吨亏损幅度环比亦有明显提升。

● **煤炭产能仍具成长性, 分红+回购彰显投资价值**

(1) **煤炭产能仍具成长性:** 百盛煤业已于 3 月份开展联合试运转, 下半年将正式转为生产矿井; 芦河煤业正在进行二期工程建设, 预计 2026 年下半年正式投产, 未来煤炭产能仍有增量。(2) **分红+回购提升投资价值:** 公司 2023 年分红比例达到 53.1%, 相较于 2022 年提升 17.7pct; 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, 彰显公司投资价值, 截至 2024 年 9 月 30 日, 公司已回购股份 729.54 万股, 总成交金额为 0.6 亿元。

● **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

《Q2 煤炭量价环比改善, 分红+回购彰显投资价值—公司 2024 年中报点评报告》-2024.8.31

《煤炭产量增长及煤化工盈利改善, 回购彰显投资价值—公司 2023 年报及 2024 一季报点评报告》-2024.4.23

《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

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	10,901	12,698	13,823
YOY(%)	9.7	-6.2	-17.9	16.5	8.9
归母净利润(百万元)	3,224	2,098	935	1,244	1,434
YOY(%)	36.5	-34.9	-55.4	33.0	15.3
毛利率(%)	54.5	41.7	31.2	32.0	33.1
净利率(%)	22.8	15.8	8.6	9.8	10.4
ROE(%)	21.5	13.8	5.8	7.2	7.6
EPS(摊薄/元)	2.17	1.41	0.63	0.84	0.97
P/E(倍)	4.2	6.5	14.6	11.0	9.5
P/B(倍)	0.9	0.8	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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8499	8303	12874	11746	12402
现金	5365	5515	10283	8499	9673
应收票据及应收账款	275	392	177	467	242
其他应收款	102	272	35	323	66
预付账款	131	180	41	234	55
存货	460	535	550	624	672
其他流动资产	2167	1409	1788	1598	1693
非流动资产	21843	22635	18428	20108	20466
长期投资	1922	2153	2728	3345	4002
固定资产	10364	12973	9703	10476	10420
无形资产	5547	5206	4936	4658	4349
其他非流动资产	4010	2302	1061	1630	1696
资产总计	30342	30937	31302	31854	32868
流动负债	10061	7928	9374	9286	9882
短期借款	3329	2042	2685	2363	2524
应付票据及应付账款	2828	2860	3052	3509	3643
其他流动负债	3904	3027	3636	3413	3715
非流动负债	4981	6331	4221	3494	2333
长期借款	4124	5027	3141	2301	1197
其他非流动负债	857	1304	1080	1192	1136
负债合计	15042	14259	13595	12779	12215
少数股东权益	-196	36	129	253	396
股本	1142	1485	1485	1485	1485
资本公积	309	250	250	250	250
留存收益	13206	13818	14847	16215	17792
归属母公司股东权益	15496	16643	17578	18822	20256
负债和股东权益	30342	30937	31302	31854	32868

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5699	2673	2966	1746	3484
净利润	3296	2307	1029	1368	1578
折旧摊销	1302	1321	1269	1344	1481
财务费用	323	176	-45	-139	-177
投资损失	-475	-289	-202	-320	-322
营运资金变动	626	-1076	941	-451	968
其他经营现金流	627	233	-25	-56	-42
投资活动现金流	-436	-382	3166	-2668	-1485
资本支出	506	631	-3133	2218	1277
长期投资	-0	-78	-575	-617	-657
其他投资现金流	70	327	608	167	448
筹资活动现金流	-2470	-2318	-1365	-862	-825
短期借款	-2067	-1287	644	-322	161
长期借款	1027	902	-1886	-839	-1104
普通股增加	0	343	0	0	0
资本公积增加	39	-59	0	0	0
其他筹资现金流	-1469	-2217	-122	299	118
现金净增加额	2793	-27	4768	-1784	1174

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14156	13284	10901	12698	13823
营业成本	6441	7748	7500	8634	9244
营业税金及附加	1016	939	771	898	977
营业费用	127	100	82	95	104
管理费用	1533	1224	1005	1170	1274
研发费用	11	3	33	38	41
财务费用	323	176	-45	-139	-177
资产减值损失	-162	-117	-109	-127	-138
其他收益	30	28	29	28	29
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	475	289	202	320	322
资产处置收益	2	33	33	33	33
营业利润	5038	3313	1723	2269	2621
营业外收入	6	16	16	16	16
营业外支出	494	111	156	181	210
利润总额	4549	3218	1583	2104	2427
所得税	1253	911	554	736	849
净利润	3296	2307	1029	1368	1578
少数股东损益	73	209	93	124	143
归属母公司净利润	3224	2098	935	1244	1434
EBITDA	6164	4830	2900	3418	3850
EPS(元)	2.17	1.41	0.63	0.84	0.97

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	9.7	-6.2	-17.9	16.5	8.9
营业利润(%)	64.1	-34.2	-48.0	31.7	15.5
归属于母公司净利润(%)	36.5	-34.9	-55.4	33.0	15.3
获利能力					
毛利率(%)	54.5	41.7	31.2	32.0	33.1
净利率(%)	22.8	15.8	8.6	9.8	10.4
ROE(%)	21.5	13.8	5.8	7.2	7.6
ROIC(%)	14.6	10.2	4.3	5.5	6.1
偿债能力					
资产负债率(%)	49.6	46.1	43.4	40.1	37.2
净负债比率(%)	21.6	15.3	-18.7	-14.1	-23.2
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	0.63	0.84	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	3.84	1.80	2.00	1.18	2.35
每股净资产(最新摊薄)	10.43	11.21	11.84	12.67	13.64
估值比率					
P/E	4.2	6.5	14.6	11.0	9.5
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.7	3.4	3.6	3.3	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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3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