

业绩低于预期，25 年煤炭产销同比恢复

2025 年 04 月 29 日

➤ **事件:** 2025 年 4 月 28 日, 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年, 公司实现营业收入 116.97 亿元, 同比下降 11.9%; 归母净利润 7.18 亿元, 同比下降 65.8%。2025 年一季度, 公司实现营业收入 21.92 亿元, 同比下降 3.1%; 归母净利润 0.33 亿元, 同比下降 75.3%。

➤ **24Q4 盈利同环比下滑。** 2024 年四季度, 公司实现营业收入 32.78 亿元, 同环比-10.9%/+11.4%; 归母净利润 0.11 亿元, 同环比-96.4%/-93.0%; 扣非归母净利润 0.07 亿元, 同环比-101.9%/-104.3%。24Q4 公司投资净收益 0.91 亿元, 同环比+201.9%/+40.0%, 主要为参股矿井亚美大宁贡献。

➤ **分红比例 30.79%, 股息率 2.2%。** 公司拟派发每股现金股利 0.15 元 (含税), 合计派发现金红利 2.21 亿元, 分红比例 30.79%, 较 2023 年同比-22.31pct, 以 2025 年 4 月 29 日股价计算, 股息率 2.2%。

➤ **25Q1 煤炭产销同比明显恢复, 售价跌幅较大致毛利率同比下滑。** 1) 2024: 公司实现煤炭产销量 1385.54/1257.02 万吨, 同比+0.4%/-3.2%; 吨煤售价 630.7 元/吨, 同比-14.7%; 吨煤销售成本 382.1 元/吨, 同比+16.6%; 煤炭业务毛利率 39.4%, 同比-16.3pct。2) 25Q1: 公司实现煤炭产销量 368.29/288.74 万吨, 同比+18.1%/+21.2%; 吨煤售价 538.4 元/吨, 同比-14.7%; 吨煤销售成本 331.0 元/吨, 同比-9.4%; 煤炭业务毛利率 38.5%, 同比-3.6pct。2025 年, 公司计划实现煤炭产量 1450 万吨。

➤ **25Q1 尿素价格大幅下跌, 毛利率同比下滑明显。** 1) 2024: 公司实现尿素产销量 95.14/93.41 万吨, 同比-1.7%/-4.3%; 综合售价 1879.8 元/吨, 同比-16.5%; 单位销售成本 1582.1 元/吨, 同比-15.4%; 尿素毛利率 15.8%, 同比-1.0pct。2) 25Q1: 公司实现尿素产销量 19.61/20.64 万吨, 同比-11.3%/+6.7%; 综合售价 1524.3 元/吨, 同比-24.8%; 单位销售成本 1518.0 元/吨, 同比-3.9%; 尿素毛利率 0.4%, 同比-21.7pct。据公司公告, 公司所属化工分公司 2024 年 10 月 15 日至 2025 年 1 月 12 日停产, 停产时间为 90 天, 预计影响公司 24Q4 尿素产量减少约 4.55 万吨, 25Q1 尿素产量减少约 0.7 万吨。2025 年, 公司计划实现尿素产量 80.34 万吨。

➤ **己内酰胺业务亏损扩大。** 2024 年公司己内酰胺业务虽然价格同比抬升, 但成本增幅更大, 全年同比增亏 4679 万元; 25Q1 因售价大幅下滑, 己内酰胺同比增亏 4950 万元。

➤ **投资建议:** 考虑公司各业务板块盈利能力受损, 我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 3.68/4.74/6.33 亿元, 对应 EPS 分别为 0.25/0.32/0.43 元/股, 对应 2025 年 4 月 29 日收盘价的 PE 分别均为 27/21/16 倍。公司 2025 年煤炭产销同比恢复, 各业务产品售价 Q2 有望边际好转, 维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示:** 煤炭价格大幅下跌; 在建矿井投产不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	11,697	11,012	11,728	12,397
增长率 (%)	-11.9	-5.9	6.5	5.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	718	368	474	633
增长率 (%)	-65.8	-48.8	28.8	33.8
每股收益 (元)	0.49	0.25	0.32	0.43
PE	14	27	21	16
PB	0.6	0.6	0.6	0.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

6.80 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiaqi@mszq.com

相关研究

1. 兰花科创 (600123.SH) 2024 年三季报点评: 业绩不及预期, 静待产销恢复-2024/10/29
2. 兰花科创 (600123.SH) 2024 年半年报点评: 煤炭产销环比恢复, 业绩有望持续改善-2024/08/31
3. 兰花科创 (600123.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 业绩低于预期, 煤炭产量增量未来可期-2024/04/23
4. 兰花科创 (600123.SH) 事件点评: 成长不误分红, 前三季度拟每股派 0.75 元-2023/12/26
5. 兰花科创 (600123.SH) 2023 年三季报点评: 所得税提高致业绩环比下滑, 关注新煤矿产能爬坡-2023/10/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,697	11,012	11,728	12,397
营业成本	8,640	8,272	8,496	8,774
营业税金及附加	920	866	923	975
销售费用	93	110	117	124
管理费用	1,146	1,101	1,173	1,240
研发费用	4	4	5	5
EBIT	854	673	1,031	1,297
财务费用	230	259	351	337
资产减值损失	-56	-50	-52	-53
投资收益	210	55	59	62
营业利润	843	427	695	976
营业外收支	-16	-7	-4	-3
利润总额	827	420	690	973
所得税	351	126	207	292
净利润	476	294	483	681
归属于母公司净利润	718	368	474	633
EBITDA	2,805	2,804	3,370	3,699

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,950	2,353	3,510	4,909
应收账款及票据	177	163	174	184
预付款项	84	81	83	86
存货	608	532	546	564
其他流动资产	985	928	979	1,027
流动资产合计	7,805	4,056	5,292	6,770
长期股权投资	1,598	1,598	1,598	1,598
固定资产	13,680	13,132	12,425	11,598
无形资产	5,049	11,949	12,149	12,349
非流动资产合计	22,052	28,094	27,392	26,639
资产合计	29,858	32,151	32,684	33,408
短期借款	1,727	2,225	2,225	2,225
应付账款及票据	3,646	3,491	3,585	3,703
其他流动负债	4,355	5,216	5,285	5,356
流动负债合计	9,728	10,932	11,095	11,284
长期借款	2,494	3,494	3,494	3,494
其他长期负债	1,974	1,931	1,931	1,931
非流动负债合计	4,467	5,425	5,425	5,425
负债合计	14,195	16,356	16,520	16,709
股本	1,473	1,473	1,473	1,473
少数股东权益	-302	-376	-366	-318
股东权益合计	15,662	15,794	16,164	16,699
负债和股东权益合计	29,858	32,151	32,684	33,408

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-11.95	-5.85	6.50	5.71
EBIT 增长率	-73.86	-21.17	53.12	25.76
净利润增长率	-65.79	-48.77	28.80	33.78
盈利能力 (%)				
毛利率	26.14	24.88	27.56	29.23
净利润率	6.14	3.34	4.04	5.11
总资产收益率 ROA	2.40	1.14	1.45	1.90
净资产收益率 ROE	4.50	2.27	2.86	3.72
偿债能力				
流动比率	0.80	0.37	0.48	0.60
速动比率	0.65	0.25	0.35	0.47
现金比率	0.61	0.22	0.32	0.44
资产负债率 (%)	47.54	50.87	50.54	50.01
经营效率				
应收账款周转天数	5.34	5.43	5.04	5.06
存货周转天数	23.81	24.81	22.85	22.78
总资产周转率	0.38	0.36	0.36	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.25	0.32	0.43
每股净资产	10.84	10.98	11.22	11.55
每股经营现金流	1.29	1.79	2.19	2.38
每股股利	0.15	0.08	0.10	0.13
估值分析				
PE	14	27	21	16
PB	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.36	4.36	3.63	3.31
股息收益率 (%)	2.21	1.13	1.46	1.95

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	476	294	483	681
折旧和摊销	1,950	2,130	2,339	2,402
营运资金变动	-729	-136	29	53
经营活动现金流	1,903	2,644	3,225	3,506
资本开支	-473	-8,153	-1,600	-1,609
投资	2	-1	0	0
投资活动现金流	-34	-8,093	-1,541	-1,547
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2	2,427	0	0
筹资活动现金流	-1,741	1,851	-526	-559
现金净流量	128	-3,598	1,157	1,399

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048