

信义山证汇通天下

证券研究报告

无烟煤

兰花科创（600123.SH）

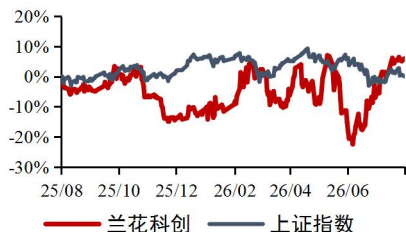
增持-A(首次)

煤炭尿素量价带动业绩修复，一体化产业链持续强化

2026年8月25日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年8月24日

收盘价（元/股）：	7.30
年内最高/最低（元/股）：	7.60/5.29
流通A股/总股本（亿股）：	14.73/14.73
流通A股市值（亿元）：	107.55
总市值（亿元）：	107.55

基础数据：2026年6月30日

基本每股收益(元/股)：	0.06
摊薄每股收益(元/股)：	0.06
每股净资产(元/股)：	9.96
净资产收益率(%)：	0.01

资料来源：常闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2026年半年报，实现营业收入47.92亿元，同比增长18.32%，实现归属于上市公司股东的净利润8311.04万元，同比增长44.60%。

事件点评

➢ **煤炭销量同比增长，产能增长可期。**上半年公司实现煤炭产量692.71万吨，同比减少8.55%，煤炭销量672.18万吨，同比增长11.23%，完成尿素产量38.99万吨，同比减少3.92%，尿素销量38.14万吨，同比减少3.20%。公司扎根沁水煤田优质无烟煤产区，叠加2025年竞得寺头探矿权的储备增量，资源长期接续基础稳固。上半年寺头煤业完成工商注册与探转采核查，推进勘探及储量备案，长远来看产能增长可期。

➢ **煤炭、尿素售价上升，经营活动现金流量净额由负转正。**公司营收增长主要系主要系本期主产品煤炭、尿素售价上升，煤炭销量增加导致收入规模上升所致。煤炭单价同比增长16.28%至565.07元/吨，毛利同比增长45.57%至13.04亿元；尿素单价提升9.67%至1744.11元/吨，单位成本下降4.31%，毛利同比大增210.92%至1.13亿元。经营活动现金流量净额达2.81亿元，同比由负转正增长161.07%。

➢ **一体化双产业链持续强化，尿素产能将增至120万吨。**公司“煤炭-合成氨-尿素”和“煤炭-合成气-己内酰胺”一体化双产业链条持续强化。自有煤炭稳定供给化工原料，有效平抑原料价格波动；化工板块节能环保、双氧水、己内酰胺节能改造项目全速推进，年底兰花煤化工尿素装置节能技改项目完成后公司尿素产能将增至120万吨。同步布局瓦斯综合利用、光伏、煤矸石等利用新兴产业，产业链纵向延伸、横向多元，大幅降低单一产业周期冲击。

投资建议

➢ 公司作为一家以煤炭、化肥、化工为主导产业的现代企业，拥有年煤炭生产能力1500万吨，年尿素产能约100万吨。煤炭与尿素量价带动，业绩修复明显，全年业绩有望转正。行业层面，新能源替代与煤电调峰协同推进，煤炭总体上保供稳价仍是政策核心；尿素国内保供优先政策长期延续，聚焦降本增效与产品结构优化，大颗粒尿素等优质产品竞争力凸显；己内酰胺行业将呈现供需紧平衡、集中度提升，环己酮-己内酰胺-尼龙一体化布局持续推进，行业向高端化、精细化延伸。我们看好公司未来业务持续放量，业绩稳步上行，预计公司2026-2028年EPS分别



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

为 0.21\0.29\0.43 元，对应公司 8 月 24 日收盘价 7.3 元，PE 分别为 34.3\25.5\17.1 倍，首次给予“增持-A”投资评级。

风险提示

1) 安全环保风险

➤ 公司煤炭、化肥化工产业均属高危行业，煤矿面临瓦斯、水害等地质灾害，化工生产存在高温高压、易燃易爆等隐患。煤炭和煤化工也属于高污染行业，随着近年来环保限制性政策和标准日趋严格，各级环保部门对企业生产过程中所产生的废水、废气、废渣等环保治理要求不断提高，以上因素均可能会导致公司在安全生产和环保方面的投入加大；2026 年绿色转型任务繁重，若环保治理项目推进不及预期、污染物排放不达标，可能面临处罚、停产等风险。

2) 市场经营风险

➤ 煤炭、尿素、己内酰胺等主导产品价格仍有周期性波动压力，行业竞争激烈；公司部分子公司盈利能力偏弱，叠加资产负债率偏高、现金流较为紧张；同时降本增效、销售转型等工作若未达预期，将加剧经营与盈利压力。

3) 项目推进不及预期风险

➤ 2026 年有多项大型投资项目，涉及煤矿接续、煤化工升级改造等关键领域，若受手续办理、资金保障、施工进度等因素影响，项目无法按期落地，将影响产能释放、转型进程及年度目标达成。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,697	8,142	9,117	9,704	10,153
YoY(%)	-11.9	-30.4	12.0	6.4	4.6
净利润(百万元)	718	-540	314	421	630
YoY(%)	-65.8	-175.2	158.1	34.2	49.7
毛利率(%)	26.1	18.9	27.2	31.0	32.9
EPS(摊薄/元)	0.49	-0.37	0.21	0.29	0.43
ROE(%)	3.0	-5.7	2.0	3.2	4.1
P/E(倍)	15.0	-19.9	34.3	25.5	17.1
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
净利率(%)	6.1	-6.6	3.4	4.3	6.2

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7805	6070	2095	1836	1762
现金	5950	4304	403	0	0
应收票据及应收账款	177	134	215	156	232
预付账款	84	64	102	74	110
存货	608	976	615	992	643
其他流动资产	985	593	761	614	777
非流动资产	22052	29896	32226	35839	38475
长期投资	1598	1435	1311	1100	933
固定资产	13680	13859	13399	12686	11919
无形资产	5049	11840	14885	19576	23323
其他非流动资产	1725	2762	2632	2477	2301
资产总计	29858	35966	34321	37675	40237
流动负债	9728	10653	9844	14149	17244
短期借款	1727	2351	2351	6020	9078
应付票据及应付账款	3646	3906	3677	3982	3810
其他流动负债	4355	4396	3817	4146	4355
非流动负债	4467	10709	9583	8256	7130
长期借款	3491	9632	8506	7179	6053
其他非流动负债	976	1077	1077	1077	1077
负债合计	14195	21363	19427	22405	24374
少数股东权益	-302	-527	-550	-484	-466
股本	1473	1473	1473	1473	1473
资本公积	136	106	106	106	106
留存收益	13413	12652	12898	13347	13921
归属母公司股东权益	15964	15130	15444	15754	16330
负债和股东权益	29858	35966	34321	37675	40237

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1903	-342	1876	2870	2763
净利润	476	-830	291	487	648
折旧摊销	1917	1669	1685	1846	1996
财务费用	230	311	210	207	311
投资损失	-210	133	-39	47	4
营运资金变动	-729	-1895	-263	291	-188
其他经营现金流	220	271	-8	-8	-8
投资活动现金流	-34	-7673	-3969	-5498	-4629
筹资活动现金流	-1741	6181	-1808	-1444	-1193

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.49	-0.37	0.21	0.29	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	-0.23	1.27	1.95	1.88
每股净资产(最新摊薄)	10.84	10.27	10.48	10.69	11.08

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11697	8142	9117	9704	10153
营业成本	8640	6607	6633	6699	6817
营业税金及附加	920	770	790	879	900
营业费用	93	97	90	106	105
管理费用	1146	1218	1129	1326	1322
研发费用	4	2	3	3	3
财务费用	230	311	210	207	311
资产减值损失	-60	-228	-151	-216	-197
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	210	-133	39	-47	-4
营业利润	843	-1194	179	249	523
营业外收入	8	422	215	319	267
营业外支出	24	38	31	34	33
利润总额	827	-810	363	533	757
所得税	351	20	73	47	109
税后利润	476	-830	291	487	648
少数股东损益	-242	-290	-23	66	18
归属母公司净利润	718	-540	314	421	630
EBITDA	2863	1298	2287	2678	3128

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-11.9	-30.4	12.0	6.4	4.6
营业利润(%)	-74.6	-241.7	115.0	39.1	109.8
归属于母公司净利润(%)	-65.8	-175.2	158.1	34.2	49.7
获利能力					
毛利率(%)	26.1	18.9	27.2	31.0	32.9
净利率(%)	6.1	-6.6	3.4	4.3	6.2
ROE(%)	3.0	-5.7	2.0	3.2	4.1
ROIC(%)	2.3	-1.3	1.7	2.4	2.8
偿债能力					
资产负债率(%)	47.5	59.4	56.6	59.5	60.6
流动比率	0.8	0.6	0.2	0.1	0.1
速动比率	0.7	0.4	0.1	0.0	0.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	41.1	52.4	52.4	52.4	52.4
应付账款周转率	2.7	1.7	1.7	1.7	1.7
估值比率					
P/E	15.0	-19.9	34.3	25.5	17.1
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.4	16.0	10.0	9.7	9.0

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

