

类型：业绩点评

评级：谨慎推荐(维持)

当前价格：6.29
(2026.10.27)

兰花科创 (600123.SH) 发布时间：2026-10-28

证券研究报告 • 公司2026年三季度点评

煤价上行驱动业绩修复，前三季度扣非归母净利润转正

核心要点：

■ 2026年10月26日，公司发布2026年三季度报告

➤ 2026年前三季度业绩显著修复，扣非归母净利润实现由负转正，核心驱动力为煤炭售价大幅上行与尿素毛利改善。公司2026年前三季度实现营业总收入73.80亿元，同比+25.39%；营业成本48.97亿元，同比+4.41%；归母净利润1.44亿元，同比+1268.84%；扣非归母净利润1.97亿元，上年同期为-2.18亿元，实现扭亏为盈。前三季度经营活动现金流量净额16.15亿元，上年同期为-2.51亿元，同比大幅转正，主要系本期主产品煤炭、尿素售价上升，煤炭销量增加推动收入规模上升。

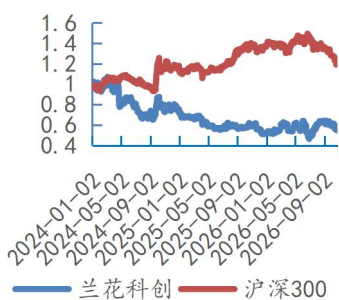
➤ 单季度看，2026Q3实现营业收入25.88亿元，环比+8.66%；营业成本14.49亿元，环比-10.15%；归母净利润0.61亿元，环比-45.01%；扣非归母净利润1.02亿元，环比-16.44%。Q3归母净利润环比回落主要系投资收益亏损扩大及资产减值损失计提增加，但扣非口径仍保持在亿元以上水平，主业盈利韧性延续。

■ 煤炭量价齐升贡献主要增量，尿素价升本降毛利改善

➤ 煤炭业务方面，2026年前三季度实现产量1001.07万吨，同比-12.30%，主要受主产地安全监管趋严及部分矿井地质条件制约影响；销量956.38万吨，同比+5.88%，库存持续去化；销售均价650.44元/吨，同比+33.90%，充分受益于无烟煤价格中枢上移；销售收入62.21亿元，同比+41.77%；销售成本37.48亿元，同比+23.46%；毛利24.73亿元，同比+82.91%，毛利率39.75%，同比提升8.94个百分点，成为公司利润的核心支撑。

➤ 尿素业务方面，产量49.50万吨，同比-4.66%；销量48.95万吨，同比-8.08%；销售收入8.52亿元，同比-1.76%；销售成本7.36亿元，同比-7.24%；销售均价1739.80元/吨，同比+6.87%；毛利1.16亿元，同比+57.22%，毛利率13.60%，同比提升5.10个百分点。己内酰胺产品本期无产销，上年同期贡献毛利-0.87亿元，停产消除该板块亏损拖累。

历史股价走势图



公司基本数据

52周内股价区间：5.29-7.60

总市值(亿元)：92.67

流通市值(亿元)：92.67

总股本(亿股)：14.73

分析师介绍

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：S0770523090001

邮箱：jingjw@dtsec.com.cn

研究助理：温慧

执业证书编号：S0770125070012

邮箱：wenh@dtsec.com.cn

地址：山西太原长治路111号山西

世贸中心A座F12、F13

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

■ 煤炭项目梯次推进,煤化工技改项目进入收官阶段

- 煤炭项目方面,芦河煤业90万吨/年矿井井巷三期在建,预计2027年3月联合试运转,投产后控股生产矿井产能将增至1590万吨/年;永胜煤业下组煤延深项目已于2026年2月进入联合试运转、8月通过综合竣工验收;寺头煤业完成工商注册及探转采核查,正推进勘探与储量备案,为远期资源接续提供保障。
- 煤化工方面,公司投资39.62亿元的兰花煤化工节能环保升级改造项目采用赛鼎碎煤/块煤加压连续气化技术,锅炉装置即将安装完成、LNG罐完成、主装置主体施工与安装完成,预计2026年8月31日机械竣工、10月31日中交、12月31日前完工转入试生产,建成后将形成合成氨49万吨、尿素56万吨、LNG 9.44万吨、98%浓硫酸5.6万吨的年产能。为保障项目施工,兰花煤化工现有装置自8月中旬停产,化工分公司、兰花清洁能源因产能指标整合同步停产,短期对化工板块产出形成阶段性影响,但老旧的固定床间歇气化工工艺将彻底退出。

■ 投资建议

- 公司作为优质无烟煤龙头,依托煤化一体化产业链协同优势,在煤价中枢上移与化工技改降本双轮驱动下,盈利修复概率较大,叠加2026-2028年分红比例不低于30%的股东回报规划,中长期配置价值逐步显现。预计2026-2028年公司归母净利润为2.47/4.05/6.34亿元, EPS为0.17/0.27/0.43元/股,对应的PE为37.53/22.88/14.61倍,维持“谨慎推荐”评级。

■ 风险提示

- 煤炭价格大幅下跌;资产注入不及预期;安全生产风险。

图表 盈利预测与财务指标

财务指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13284	11697	8142	9858	10885	11739
增长率	-6.16%	-11.95%	-30.39%	21.08%	10.42%	7.85%
归母净利润(百万元)	2098	718	-540	247	405	634
增长率	-34.93%	-65.79%	-175.23%	145.74%	64.02%	56.55%
每股收益(元/股)	1.42	0.49	-0.37	0.17	0.27	0.43
PE(倍)	4.42	12.91	-17.16	37.53	22.88	14.61
PB(倍)	0.56	0.58	0.61	0.60	0.59	0.57

数据来源: Wind, 大同证券

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10% ~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10% ~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/国家统计局/公司官网 等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。

版权声明:

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺:

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。