

兰花科创 (600123.SH)

证券研究报告/公司点评

2023年04月24日

评级：买入（维持）

市场价格：12.9元

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

电话：

Email: duchong@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,142
流通股本(百万股)	1,142
市价(元)	12.90
市值(百万元)	14,737
流通市值(百万元)	14,737

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	12,909	14,156	13,820	15,141	17,047
增长率 yoy%	95%	10%	-2%	10%	13%
净利润（百万元）	2,361	3,224	3,646	3,973	4,641
增长率 yoy%	530%	37%	13%	9%	17%
每股收益（元）	2.07	2.82	3.19	3.48	4.06
每股现金流量	2.88	4.99	3.44	4.65	5.15
净资产收益率	18%	21%	20%	19%	19%
P/E	6.2	4.6	4.0	3.7	3.2
P/B	1.1	1.0	0.8	0.7	0.6

备注：股价为 2023 年 04 月 24 日收盘价

投资要点
■ 兰花科创于 2023 年 04 月 24 日发布 2022 年度报告以及 2023 年一季度报：

- 2022 年，公司实现营业收入 141.56 亿元，同比增长 9.66%；归母净利润 32.24 亿元，同比增长 36.52%；扣非归母净利润 35.27 亿元，同比增长 46.34%；经营活动产生的现金流量净额为 56.99 亿元，同比增长 73.41%。基本每股收益 2.82 元，同比增加 37.02%；加权平均 ROE 为 22.57%，同比提高 2.78 个百分点。
- 2022 年第四季度，公司实现营业收入 27.12 亿元，同比减少 33.02%，环比减少 28.37%；归母净利润 4.65 亿元，同比减少 50.77%，环比增长 39.77%；扣非归母净利润 3.24 亿元，同比减少 65.90%，环比减少 65.38%；经营活动产生的现金流量净额为 4.66 亿元，同比减少 74.81%，环比减少 64.26%；基本每股收益 0.41 元/股，同比减少 50.76%，环比减少 39.71%。
- 2023 年第一季度，公司实现营业收入 30.17 亿元，同比减少 7.74%，环比增加 11.25%；归母净利润 7.73 亿元，同比减少 11.62%，环比增长 66.24%；扣非归母净利润 7.74 亿元，同比减少 11.42%，环比增长 138.89%；经营活动产生的现金流量净额为 10.32 亿元，同比增长 22.86%，环比增长 121.46%；基本每股收益 0.68 元/股，同比减少 11.62%，环比增长 65.85%

■ 煤炭业务：22 年量价齐升，23 年产能持续释放。

- 2022 年煤炭产量为 1146 万吨，同比增长 10.16%；煤炭销量为 1163 万吨，同比增长 13.29%。吨煤售价为 945 元/吨，同比增长 17.12%；吨煤销售成本为 297 元/吨，同比增长 13.79%。吨煤毛利为 647 元/吨，同比增长 18.71%。2022 年公司量价齐升，盈利能力大幅提高。
- 2022Q4 煤炭产量为 259 万吨（同比+14.49%，环比-8.66%），煤炭销量为 296 万吨（同比+15.67%，环比-3.73%），吨煤售价为 840 元/吨（同比-25.23%，环比-4.19%），吨煤成本为 304 元/吨（同比+4.92%，环比+1.99%），吨煤毛利为 536 元/吨（同比-35.72%，环比-7.37%）。四季度吨煤售价同比大幅下滑，导致吨煤毛利随之下滑。
- 2023Q1 煤炭产量为 291 万吨（同比+4.06%，环比+12.40%），煤炭销量为 249 万吨（同比+2.00%，环比-15.72%），吨煤售价为 906 元/吨（同比-7.91%，环比+7.85%），吨煤成本为 298 元/吨（同比+1.09%，环比-2.17%），吨煤毛利为 609 元/吨（同比-11.76%，环比+13.54%）。煤价环比上涨，吨煤毛利环比改善。
- 展望未来，同宝煤业 90 万吨/年矿井 2022 年 10 月投入联合试运转，预计 2023 年 5 月底完成竣工验收；沁裕煤矿 90 万吨/年矿井预计 2023 年 6 月进入联合试运转；百盛煤业 90 万吨/年矿井三期工程在建，2023 年底有望进入联合试运转；芦河煤业 90 万吨/年矿井取得重新开工报告批复，工程建设有序推进，2023 年煤炭主业成长潜力大。

■ 煤化工业务：23Q1 煤化工产销量环比大幅上涨，毛利环比改善显著。

- 2022 年尿素产量为 81 万吨，同比减少 12.32%；尿素销量为 82 万吨，同比减少 10.36%；吨尿素售价为 2465 元/吨，同比增长 13.73%；吨尿素销售成本为 2117 元/吨，同比增长 22.25%；吨尿素毛利为 348 元/吨，同比减少 20.12%。己内酰胺产量为 13 万吨，同比减少 14.32%；己内酰胺销量为 13 万吨，同比减少 13.18%；吨己内酰胺售价为 11858 元/吨，同比减少 2.66%；吨己内酰胺销售成本为 12869

元/吨，同比增长 11.91%；吨己内酰胺毛利为-1011 元/吨，同比减少 248.29%。

- 2023Q1 尿素产量为 22 万吨（同比+10.84%，环比+90.43%），尿素销量为 21 万吨（同比+0.39%，环比+59.52%），尿素售价为 2539 元/吨（同比+4.75%，环比+6.82%），吨尿素成本为 2271 元/吨（同比+6.95%，环比-3.27%），吨尿素毛利为 268 元/吨（同比-10.77%，环比+807.99%）。己内酰胺产量为 3 万吨（同比-26.25%，环比+129.36%），己内酰胺销量为 2 万吨（同比-27.14%，环比+68.03%），己内酰胺售价为 10608 元/吨（同比-13.39%，环比+0.41%），吨己内酰胺成本为 12690 元/吨（同比+2.15%，环比-0.64%），吨己内酰胺毛利为-2082 元/吨（同比-1092.10%，环比+5.67%）。
- **兰花纳米整体搬迁，计提资产减值准备约 1.11 亿元。**2022 年 4 月 25 日公司发布公告，山西兰花华明纳米材料股份公司（以下简称“兰花纳米”）旧厂区与公司化工分公司西厂区安全距离不足，被安全监管部门列为重大安全隐患，要求限期进行整改。公司决定将兰花纳米旧厂区整体关停搬迁至新厂区，预计涉及资产及权益损失评估值为 21752.30 万元，计提资产减值准备 11059.90 万元。
- **每股现金分红 1 元，股息率具备吸引力。**2023 年 4 月 24 日，公司宣布 2023 年拟派发现金股利 1 元，现金分红总额为 11.42 亿元，现金分红比例达到 35.44%。以 2023 年 4 月 24 日收盘价（12.90 元/股）为基础，股息率为 7.75%。同时公司拟向全体股东每股送红股 0.3 股，本次红股送出后，公司总股本由 114240 万股增加到 148512 万股。
- **盈利预测、估值及投资评级：**考虑下游需求复苏缓慢，焦煤、无烟煤价格弱稳运行，我们下修 2023 到 2024 年盈利预测。预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 138.20、151.41、170.47 亿元，实现归母净利润分别为 36.46、39.73、46.41 亿元（2023 到 2024 年原预测值为 41.07、46.97 亿元，新增 2025 年盈利预测），每股收益分别为 3.19、3.48、4.06 元，当前股价 12.9 元，对应 PE 分别为 4.0X/3.7X/3.2X，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。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,365	9,353	12,714	16,844	营业收入	14,156	13,820	15,141	17,047
应收票据	183	291	384	401	营业成本	6,441	5,338	5,761	6,361
应收账款	92	77	146	127	税金及附加	1,016	967	1,060	1,193
预付账款	131	123	134	134	销售费用	127	138	151	170
存货	460	521	538	562	管理费用	1,533	1,382	1,514	1,705
合同资产	0	0	0	0	研发费用	11	14	15	17
其他流动资产	2,268	2,569	2,735	2,977	财务费用	323	264	241	199
流动资产合计	8,499	12,933	16,650	21,046	信用减值损失	-12	-12	-12	-12
其他长期投资	16	16	16	16	资产减值损失	-162	-111	-300	-300
长期股权投资	1,922	1,922	1,922	1,922	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	10,364	10,349	10,346	10,352	投资收益	475	344	344	344
在建工程	3,597	3,097	2,597	2,097	其他收益	30	30	30	30
无形资产	5,547	5,457	5,340	5,244	营业利润	5,038	5,970	6,462	7,466
其他非流动资产	397	384	381	380	营业外收入	5	6	6	6
非流动资产合计	21,843	21,226	20,602	20,011	营业外支出	494	494	494	494
资产合计	30,342	34,159	37,252	41,057	利润总额	4,549	5,482	5,974	6,978
短期借款	3,329	4,687	4,483	4,474	所得税	1,253	1,754	1,912	2,233
应付票据	54	226	237	222	净利润	3,296	3,728	4,062	4,745
应付账款	2,775	2,192	2,434	2,563	少数股东损益	73	82	89	104
预收款项	0	177	49	68	归属母公司净利润	3,223	3,646	3,973	4,641
合同负债	934	747	1,024	1,107	NOPLAT	3,530	3,907	4,226	4,880
其他应付款	578	578	578	578	EPS (按最新股本摊薄)	2.82	3.19	3.48	4.06
一年内到期的非流动负债	1,007	1,007	1,007	1,007					
其他流动负债	1,384	1,290	1,353	1,444	主要财务比率				
流动负债合计	10,061	10,906	11,164	11,464	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	2,126	2,227	2,457	2,807	成长能力				
应付债券	1,998	1,998	1,998	1,998	营业收入增长率	9.7%	-2.4%	9.6%	12.6%
其他非流动负债	857	857	857	857	EBIT增长率	39.5%	17.9%	8.2%	15.5%
非流动负债合计	4,981	5,082	5,313	5,662	归母公司净利润增长率	36.5%	13.1%	9.0%	16.8%
负债合计	15,042	15,988	16,477	17,126	获利能力				
归属母公司所有者权益	15,496	18,285	20,800	23,852	毛利率	54.5%	61.4%	61.9%	62.7%
少数股东权益	-196	-114	-25	80	净利率	23.3%	27.0%	26.8%	27.8%
所有者权益合计	15,300	18,171	20,775	23,931	ROE	21.1%	20.1%	19.1%	19.4%
负债和股东权益	30,342	34,159	37,252	41,057	ROIC	24.5%	23.7%	23.2%	23.7%
					偿债能力				
					资产负债率	49.6%	46.8%	44.2%	41.7%
					债务权益比	60.9%	59.3%	52.0%	46.6%
					流动比率	0.8	1.2	1.5	1.8
					速动比率	0.8	1.1	1.4	1.8
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
					应收账款周转天数	2	2	3	3
					应付账款周转天数	144	167	145	141
					存货周转天数	30	33	33	31
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.82	3.19	3.48	4.06
					每股经营现金流	4.99	3.44	4.65	5.15
					每股净资产	13.56	16.01	18.21	20.88
					估值比率				
					P/E	4.6	4.0	3.7	3.2
					P/B	1.0	0.8	0.7	0.6
					EV/EBITDA	31.6	27.9	26.2	23.2

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。