

研究所
 证券分析师： 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 联系人： 王璇 S0350123020011
 wangx15@ghzq.com.cn

产能有增长 优质弹性无烟煤标的

——兰花科创（600123）2022年报&2023一季报

点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

	2023/05/05		
表现	1M	3M	12M
兰花科创	-1.9%	-12.0%	-3.8%
沪深300	-2.1%	-3.0%	0.2%

市场数据

	2023/05/05
当前价格(元)	12.61
52周价格区间(元)	11.76-19.38
总市值(百万)	14,405.66
流通市值(百万)	14,405.66
总股本(万股)	114,240.00
流通股本(万股)	114,240.00
日均成交额(百万)	94.18
近一月换手(%)	0.99

事件：

兰花科创发布2022年年度报告以及2023年一季度报告：2022年公司实现营业收入141.6亿元，同比增长9.66%，归属于上市公司股东净利润32.2亿元，同比增长36.52%，扣非后归属于上市公司股东净利润35.3亿元，同比增长46.34%。基本每股收益为2.82元，同比增长36.52%。加权平均ROE为22.57%，同比增加2.71个百分点。

分季度看，2022年第四季度，公司实现营业收入27.1亿元，环比减少28.4%，同比减少33.8%；实现归属于上市公司股东净利润4.7亿元，环比减少39.7%，同比减少51.2%；实现扣非后归母净利润3.2亿元，环比减少65.4%，同比减少66.2%。**2023年第一季度，**公司实现营业收入30.2亿元，环比增长11.3%，同比减少7.7%；实现归属于上市公司股东净利润7.7亿元，环比增长66.1%，同比减少11.6%；实现扣非后归母净利润7.7亿元，环比增长138.8%，同比减少11.4%。

投资要点：

■ 煤炭业务：量价齐升，业绩大幅增长。

2022年，公司实现煤炭产量1146万吨，同比+10.16%；实现煤炭销量1163万吨，同比+13.29%。随着玉溪煤矿陆续放量，产销量持续增长。2022年公司煤炭均价为945元/吨，同比+17.12%，单位销售成本297元/吨，同比+13.8%。价格成本均有上涨，2022年煤炭毛利规模达到75.3亿元，同比+34.48%。

2023年一季度，公司实现煤炭产量291万吨，同比+4.06%，煤炭销量249万吨，同比+2%；平均价格906元/吨，同比-7.9%，单位销售成本298元/吨，同比+1.1%。进入2023年，煤价有所回调，利润空间收窄。

■ 煤化工业务：成本上行，盈利压缩。

2022年，公司实现尿素销量82万吨(-10.36%)，二甲醚销量1.7万吨(-86.76%)，己内酰胺销量12.58万吨(-13.18%)；平均价格分别为2465元/吨(+13.71%)、3421元/吨(+5.69%)、11862元/吨

(-2.62%); 单位销售成本分别为 2117 元/吨 (+22.2%)、3759 元/吨 (+8.3%)、12869 元/吨 (+11.9)。主要化工品价格上涨幅度不及成本上涨, 盈利能力下降。

2023 年一季度, 公司实现尿素销量 21 万吨 (+0.39%), 二甲醚销量 0.17 万吨, 己内酰胺销量 2.47 万吨 (-27.14%)。化工板块盈利空间进一步被压缩, 己内酰胺及二甲醚持续亏损。

- **分红: 维持分红承诺。**公司 2022 年度拟派发每股现金红利 1 元 (含税), 现金分红总额达到 11.4 亿元, 占当年归母净利润 35.44%, 以 2023 年 5 月 5 日收盘价计算, 股息率达到 7.93%。另外公司拟每股送红股 0.3 股。同时公司制定了《2023—2025 年股东分红回报规划》, 未来现金分红比例承诺维持不低于 30%。
- **盈利预测与估值:** 我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 30.1/31.0/33.0 亿元, 同比 -7%/+3%/+7%; EPS 分别为 2.64/2.71/2.89 元, 对应当前股价 PE 为 4.78/4.65/4.36 倍。公司煤炭业务量价均有弹性, 煤质优良, 估值较低, **首次覆盖, 给予“买入”评级。**
- **风险提示:** 煤炭市场价格大幅下跌风险; 安全生产事故风险; 煤矿达产进度不及预期风险; 化工品价格持续下跌风险; 停产风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	14156	13907	14352	14880
增长率 (%)	10	-2	3	4
归母净利润 (百万元)	3224	3012	3097	3304
增长率 (%)	37	-7	3	7
摊薄每股收益 (元)	2.82	2.64	2.71	2.89
ROE (%)	21	17	16	15
P/E	4.73	4.78	4.65	4.36
P/B	0.98	0.82	0.73	0.65
P/S	1.08	1.04	1.00	0.97
EV/EBITDA	2.91	2.93	2.40	1.98

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：兰花科创盈利预测表

证券代码:	600123				股价:	12.61	投资评级:	买入		日期:	2023/05/05
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值		2022A	2023E	2024E	2025E	
盈利能力					每股指标						
ROE	21%	17%	16%	15%	EPS		2.82	2.64	2.71	2.89	
毛利率	55%	51%	51%	51%	BVPS		13.56	15.41	17.31	19.33	
期间费率	14%	14%	13%	13%	估值						
销售净利率	23%	22%	22%	22%	P/E		4.73	4.78	4.65	4.36	
成长能力					P/B		0.98	0.82	0.73	0.65	
收入增长率	10%	-2%	3%	4%	P/S		1.08	1.04	1.00	0.97	
利润增长率	37%	-7%	3%	7%							
营运能力					利润表 (百万元)		2022A	2023E	2024E	2025E	
总资产周转率	0.47	0.42	0.40	0.38	营业收入		14156	13907	14352	14880	
应收账款周转率	153.93	144.10	146.46	143.55	营业成本		6441	6765	7046	7226	
存货周转率	30.77	21.04	28.33	21.54	营业税金及附加		1016	999	1031	1068	
偿债能力					销售费用		127	125	129	134	
资产负债率	50%	47%	45%	43%	管理费用		1533	1506	1554	1611	
流动比	0.84	1.15	1.50	1.87	财务费用		323	248	224	197	
速动比	0.77	1.05	1.41	1.76	其他费用/(-收入)		11	11	11	12	
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润		5038	4739	4859	5151	
现金及现金等价物	5365	7127	10211	12722	营业外净收支		-488	-488	-488	-488	
应收款项	275	535	301	566	利润总额		4549	4251	4371	4663	
存货净额	460	661	507	691	所得税费用		1253	1171	1204	1285	
其他流动资产	2399	2378	2446	2534	净利润		3296	3080	3167	3378	
流动资产合计	8499	10701	13465	16514	少数股东损益		73	68	70	74	
固定资产	10364	10606	10717	10725	归属于母公司净利润		3224	3012	3097	3304	
在建工程	3605	3153	2814	2560	现金流量表 (百万元)		2022A	2023E	2024E	2025E	
无形资产及其他	5952	5849	5746	5643	经营活动现金流		5699	4093	4929	4220	
长期股权投资	1922	2440	2958	3476	净利润		3224	3012	3097	3304	
资产总计	30342	32750	35700	38918	少数股东权益		73	68	70	74	
短期借款	3329	2329	1829	1529	折旧摊销		1314	862	881	898	
应付款项	2828	2966	3069	3120	公允价值变动		0	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动		626	-209	534	-407	
其他流动负债	3904	3998	4107	4187	投资活动现金流		-436	-1100	-1085	-1067	
流动负债合计	10061	9292	9005	8836	资本支出		-484	-1035	-1035	-1035	
长期借款及应付债券	4124	5124	6124	7124	长期投资		61	-532	-532	-532	
其他长期负债	857	857	857	857	其他		-14	467	482	499	
长期负债合计	4981	5981	6981	7981	筹资活动现金流		-2470	-1232	-760	-642	
负债合计	15042	15274	15986	16818	债务融资		-707	0	500	700	
股本	1142	1142	1142	1142	权益融资		0	0	0	0	
股东权益	15300	17476	19714	22101	其它		-1763	-1232	-1260	-1342	
负债和股东权益总计	30342	32750	35700	38918	现金净增加额		2793	1762	3085	2511	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，6年行业经验

王璇，能源开采行业研究员，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，本报告中的分析师均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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。