

兰花科创(600123)/煤炭

证券研究报告/公司点评

2022年10月30日

评级: 买入(维持)

市场价格: 14.33元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 王璇

电话:

Email: wangxuan@r.qlzq.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)	14.33
市值(百万元)	16,371
流通市值(百万元)	16,371

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 《兰花科创 2022 年中报点评: 煤炭持续放量, 业绩同比高增》
2022.08.22
- 2 《兰花科创 2022 年中报业绩预告点评: 煤炭量价双升, Q2 业绩创新高》
2022.07.13
- 2 《兰花科创研究简报: 无烟煤优质, 成长性可期》2022.5.30

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,626	12,860	15,517	16,969	18,473
增长率 yoy%	-17%	94%	21%	9%	9%
净利润(百万元)	375	2,353	3,541	4,107	4,697
增长率 yoy%	-43%	528%	51%	16%	14%
每股收益(元)	0.33	2.06	3.10	3.60	4.11
每股现金流量	0.60	2.88	3.11	4.51	4.55
净资产收益率	3%	18%	24%	24%	24%
P/E	43.7	7.0	4.6	4.0	3.5
P/B	1.5	1.3	1.0	0.9	0.8

备注: 股价日期为 2022 年 10 月 28 日收盘价

投资要点

- 公司发布 2022 年三季度报告, 主要财务数据如下:
 - 2022 年前三季度, 公司实现营业收入 114.44 亿元, 同比增加 29.88%, 归属于上市公司股东净利润 27.58 亿元, 同比增加 96.02%, 扣非后归属于上市公司股东净利润 32.03 亿元, 同比增加 120.72%。基本每股收益为 2.4143 元, 同比增加 96.02%。加权平均 ROE 为 20.11%, 同比增加 7.79 个百分点。
 - 2022 年第三季度, 公司实现营业收入 37.86 亿元, 环比减少 13.72%, 同比增加 6.7%; 实现归属于上市公司股东净利润 7.72 亿元(非经常性损益主要为兰花纳米的搬迁补偿约 2.18 亿元), 环比减少 30.51%, 同比增加 8.39%; 实现扣非后净利润 9.36 亿元, 环比减少 32.81%, 同比增加 31.3%。
 - **煤炭业务: 自产煤规模提升, 三季度均价下滑。**报告期内, 公司生产煤炭 886.64 万吨, 同比增加 8.95%, 销量 867.34 万吨, 同比增加 12.49%。前三季度煤炭平均售价 980 元/吨, 同比上涨 39.78%; 吨煤销售成本 295 元/吨, 同比增加 12.47%; 吨煤毛利 685 元/吨, 同比增加 52.43%, 毛利率达到 69.93%。分季度来看, 三季度生产煤炭 283 88 万吨, 同比增加 4.41%, 环比减少 12.03%; 销量 307.38 万吨, 同比增加 12.47%, 环比减少 2.56%。三季度煤炭平均售价 877 元/吨, 同比上涨 2.15%, 环比下降 18.58%; 吨煤销售成本 298 元/吨, 同比上涨 23.41%, 环比上涨 2.39%, 毛利率 66%。玉溪煤矿等陆续贡献增量, 公司煤炭生产规模增长可期。而三季度量价双弱, 导致煤炭业务毛利规模下降, 环比减少 28.24%, 拖累板块业绩。
 - **化肥业务: 价格下跌, 盈利承压。**报告期内, 公司生产尿素 69.89 万吨, 同比增加 2.49%, 销量 69.03 万吨, 同比增加 3.46%。前三季度尿素平均售价 2482 元/吨, 同比上涨 19.08%; 单位销售成本 2074 元/吨, 同比增加 35.13%; 单位毛利 408 元/吨, 同比减少 25.78%, 毛利率 16.43%。分季度来看, 三季度生产尿素 25.09 万吨, 同比增加 20.68%, 环比增加 0.12%; 销量 24.52 万吨, 同比增加 19.9%, 环比增加 2.25%。三季度尿素平均售价 2225 元/吨, 同比下跌 6.34%, 环比下跌 20.34%; 单位销售成本 2068 元/吨, 同比上涨 16.36%, 环比上涨 1.5%; 单位毛利 157 元/吨, 同比减少 73.77%, 环比减少 79.23%, 毛利率 7.05%。三季度尿素价格下跌明显, 利润空间大幅收窄, 毛利规模同比、环比均大幅下降。
 - **二甲醚业务: 停产亏损。**报告期内, 生产二甲醚 1.49 万吨, 同比减少 87.52%, 销量 1.55 万吨, 同比减少 86.14%。受二甲醚市场持续低迷, 成本价格倒挂, 丹峰化工和清洁能源公司两家二甲醚生产企业较长时间内处于停产状态, 前三季度毛利亏损 475 万元。
 - **己内酰胺业务: 盈利空间进一步压缩。**报告期内, 生产己内酰胺 11.41 万吨, 同比增加 8.77%, 销量 11.11 万吨, 同比增加 7.76%。前三季度己内酰胺平均售价 12029 元/吨, 同比上涨 0.85%, 单位销售成本 12882 元/吨, 同比上涨 15.62%, 单位毛利-853 元/吨, 同比减少 208.53%。三季度己内酰胺价格环比进一步下跌 12.45%, 亏损加大。
 - **秋冬季环保停产, 预计影响四季度收入 6 亿元。**公司公告了秋冬季停产的时间: 兰花煤化工公司 2022 年 11 月 1 日至 2022 年 12 月 10 日停产; 化工分公司 2023 年 1 月 10 日至 2023 年 2 月 12 日停产; 田悦分公司 2022 年 10 月 1 日至 2022 年 11 月 4 日停产。根据公司预计, 停产将影响公司四季度销售收入约 6 亿元, 2023 年一季度收入约 2 亿元。秋冬环保停产为每年例行的停产安排, 同时考虑到公司化肥及化工当前盈

利规模较小，预计对公司影响有限。

- **盈利预测与估值：**预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 155.17、169.69、184.73 亿元，实现归母净利润分别为 35.41、41.07、46.97 亿元，每股收益分别为 3.11、3.60、4.11 元，当前股价 14.33 元，对应 PE 分别为 4.6X/4.0X/3.5X，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**煤炭价格大幅下跌、产能释放不及预期、研报使用信息数据更新不及时风险。

图表 1: 三张报表摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,700	4,264	7,175	9,939	营业收入	12,860	15,517	16,969	18,473
应收票据	450	793	520	690	营业成本	6,755	7,740	8,258	8,793
应收账款	100	121	186	205	税金及附加	777	931	1,018	1,108
预付账款	122	178	196	212	销售费用	136	310	339	369
存货	607	812	872	910	管理费用	1,285	1,552	1,697	1,847
合同资产	0	0	0	0	研发费用	24	155	170	185
其他流动资产	2,967	3,961	4,306	4,632	财务费用	523	302	250	195
流动资产合计	6,947	10,129	13,254	16,587	信用减值损失	10	10	10	10
其他长期投资	36	40	43	45	资产减值损失	-615	-300	-300	-300
长期股权投资	1,404	1,404	1,404	1,404	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	11,085	11,013	10,959	10,920	投资收益	280	280	280	280
在建工程	2,988	2,488	1,988	1,488	其他收益	17	17	17	17
无形资产	5,670	5,570	5,478	5,358	营业利润	3,051	4,534	5,243	5,981
其他非流动资产	595	584	582	580	营业外收入	7	6	7	7
非流动资产合计	21,779	21,101	20,455	19,797	营业外支出	106	106	106	106
资产合计	28,726	31,230	33,708	36,384	利润总额	2,952	4,434	5,144	5,882
短期借款	5,395	5,131	5,138	5,046	所得税	949	1,419	1,646	1,882
应付票据	327	375	432	472	净利润	2,003	3,015	3,498	4,000
应付账款	2,361	3,016	3,310	3,606	少数股东损益	-349	-525	-609	-697
预收款项	0	344	312	187	归属母公司净利润	2,352	3,540	4,107	4,697
合同负债	930	584	799	1,087	NOPLAT	2,359	3,220	3,668	4,132
其他应付款	522	522	522	522	EPS (按最新股本摊薄)	2.06	3.10	3.60	4.11
一年内到期的非流动负债	873	873	873	873					
其他流动负债	1,275	1,398	1,464	1,532	主要财务比率				
流动负债合计	11,683	12,243	12,849	13,325	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	1,100	886	677	520	成长能力				
应付债券	1,998	1,998	1,998	1,998	营业收入增长率	94.1%	20.7%	9.4%	8.9%
其他非流动负债	1,047	1,047	1,047	1,047	EBIT增长率	315.8%	36.3%	13.9%	12.7%
非流动负债合计	4,145	3,931	3,722	3,564	归母公司净利润增长率	527.8%	50.5%	16.0%	14.4%
负债合计	15,828	16,173	16,571	16,889	获利能力				
归属母公司所有者权益	13,064	15,748	18,439	21,493	毛利率	47.5%	50.1%	51.3%	52.4%
少数股东权益	-166	-692	-1,301	-1,998	净利率	15.6%	19.4%	20.6%	21.7%
所有者权益合计	12,898	15,056	17,138	19,495	ROE	18.2%	23.5%	24.0%	24.1%
负债和股东权益	28,726	31,230	33,708	36,384	ROIC	17.0%	21.3%	22.4%	23.2%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	55.1%	51.8%	49.2%	46.4%
					债务权益比	80.7%	66.0%	56.8%	48.6%
					流动比率	0.6	0.8	1.0	1.2
					速动比率	0.5	0.8	1.0	1.2
					营运能力				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营活动现金流	3,287	3,558	5,152	5,203	应收账款周转天数	3	3	3	4
现金收益	3,685	4,639	5,050	5,487	应付账款周转天数	121	125	138	142
存货影响	-113	-205	-60	-38	存货周转天数	29	33	37	36
经营性应收影响	415	-120	491	95	每股指标 (元)				
经营性应付影响	208	1,047	320	212	每股收益	2.06	3.10	3.60	4.11
其他影响	-909	-1,803	-649	-553	每股经营现金流	2.88	3.11	4.51	4.55
投资活动现金流	-815	-357	-372	-352	每股净资产	11.44	13.79	16.14	18.81
资本支出	-501	-650	-656	-634	估值比率				
股权投资	-318	0	0	0	P/E	7	5	4	3
其他长期资产变化	4	293	284	282	P/B	1	1	1	1
融资活动现金流	-1,642	-1,637	-1,869	-2,087	EV/EBITDA	30	23	21	19
借款增加	-762	-478	-202	-249					
股利及利息支付	-666	-1,556	-1,731	-1,919					
股东融资	65	0	0	0					
其他影响	-279	397	64	81					

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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 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。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。