

# 兰花科创 (600123.SH)

预告 18 年归母净利润同比增 34%-48%，关注煤化工业务盈利改善

● **公司预计 18 年归母净利润 10.5-11.6 亿元，四季度环比下滑**

公司预计 2018 年年度实现归母净利润 10.5-11.6 亿元，同比增 34%-增 48%。其中，第四季度预计实现归母净利润 0.6-1.7 亿元，同比增 51.5%-增 325%，环比降 83%-降 53%，环比下滑主要源于受到错峰生产影响，化工产品产量下滑。

● **煤炭业务：在产产能 2020 万吨，其中在建 780 万吨**

公司现有矿井 14 个，产能 2020 万吨，其中生产矿井产能 840 万吨；参股 41% 的华润大宁产能 400 万吨，17 年贡献投资收益 3.8 亿；在建整合矿井 6 个，产能 540 万吨，其中永胜（120 万吨/年）已进入联合试运转，另有新建玉溪煤矿（240 万吨）在建，截至 18 年年中进度 85%，随着在建煤矿投产，公司产量增长可期。

公司前三季度煤炭产销量分别为 570 万吨、537 万吨，分别同比增 1.22%、下滑 1.84%，吨煤售价、吨煤成本、吨煤毛利分别为 602.9 元/吨、229.2 元/吨、373.8 元/吨，分别同比增 7.5%、6.0%、8.4%。

● **煤化工业务：尿素业务减亏、化工业务盈利增长**

尿素：公司现有尿素企业 4 个，产能 120 万吨；2018 年前三季度公司尿素产销量分别为 63.8 万吨、63.0 万吨，同比下降 13.8%、19.1%，产量下滑主要源于环保趋严，但吨煤毛利扭亏，达 152 元/吨（去年同期亏损 16 元/吨）。

另外公司拥有甲醇 40 万吨转化生产二甲醚 20 万吨、己内酰胺 10 万吨，同时，受到采暖季错峰生产影响，预计采暖季期间公司尿素产量减少约 4.75 万吨/月，二甲醚产量减产 0.7 万吨/月，经测算，约占公司前三季度月均产量的 67%、31%，根据公司公告，按照 18 年 9 月的产品价格测算，影响公司 2018 年销售收入 4.5 亿元，影响 2019 年 Q1 销售收入约 2 亿元，同时，根据金联创以及 wind 数据，山西尿素市场价、全国二甲醚现货价、华东地区己内酰胺市场价四季度分别环比增 6.6%、增 1.8%、下滑 7.5%，18 年全年分别增 21%、增 8.6%、增 11.8%，总体来看，预计受到采暖季错峰生产影响，尿素业务价增量减，同比减亏，而化工业务盈利同比增长。

● **预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.92 元、0.98 元和 1.09 元**

公司主产无烟煤，拥有煤炭、化肥、化工一体化优势，煤炭板块目前拥有多个在建矿井产能，未来产量增长空间较大，同时煤化工盈利逐步改善，我们预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.92 元、0.98 元和 1.09 元，18 年 PB 仅为 0.71 倍，已经破净，而 2010 年至今公司平均 PB 为 1.86 倍，我们认为公司盈利能力较稳定，估值有修复空间，维持“买入”评级。

● **风险提示：**供给侧改革不及预期，煤价、化肥价格超预期下滑，煤炭、煤化工业务盈利能力下滑，成本费用上涨，在建煤矿投产不及预期。

### 盈利预测：

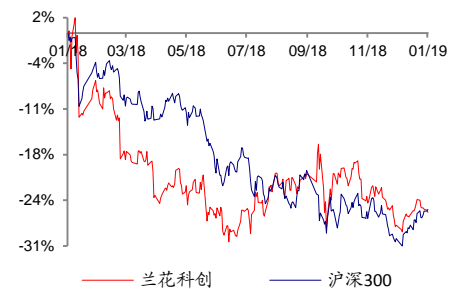
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4357.61	7566.33	8222.66	8638.59	9093.35
增长率(%)	-4.53	73.63	8.67	5.06	5.26
EBITDA(百万元)	442.26	1929.47	2108.34	1175.91	1312.52
净利润(百万元)	-660.04	781.60	1050.70	1121.73	1242.34
增长率(%)	-6941.06	218.42	34.43	6.76	10.75
EPS(元/股)	-0.58	0.68	0.92	0.98	1.09
市盈率(P/E)	—	13.40	7.09	6.81	6.15
市净率(P/B)	1.07	1.12	0.71	0.66	0.60
EV/EBITDA	38.86	9.45	7.14	12.26	10.33

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

当前价格	6.69 元
合理价值	8.26 元
前次评级	买入
报告日期	2019-01-30

### 相对市场表现



分析师：

沈涛



SAC 执证号：S0260512030003



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师：

安鹏



SAC 执证号：S0260512030008



SFC CE No. BNW176



021-60750610

anpeng@gf.com.cn

请注意，沈涛并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

联系人：

徐哲琪 021-60750610

xuzheqi@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	4,843	4,084	3,871	4,239	4,473
货币资金	1,916	1,237	1,000	1,200	1,300
应收及预付	1,985	1,927	1,998	2,103	2,211
存货	557	579	623	667	692
其他流动资产	385	340	250	270	270
<b>非流动资产</b>	19,259	19,479	19,281	19,553	19,836
长期股权投资	1,001	921	825	825	825
固定资产	4,906	7,133	6,201	6,691	7,181
在建工程	6,936	5,036	5,966	5,846	5,736
无形资产	6,332	6,243	6,144	6,045	5,948
其他长期资产	84	145	145	145	145
<b>资产总计</b>	24,101	23,563	23,152	23,792	24,309
<b>流动负债</b>	7,759	10,325	10,304	9,904	9,292
短期借款	2,497	5,174	5,543	5,320	4,560
应付及预收	3,560	3,279	3,351	3,574	3,722
其他流动负债	1,701	1,873	1,410	1,010	1,010
<b>非流动负债</b>	6,924	3,191	1,847	1,867	1,867
长期借款	2,712	1,957	1,657	1,657	1,657
应付债券	3,016	0	0	0	0
其他非流动负债	1,196	1,235	190	210	210
<b>负债合计</b>	14,682	13,517	12,150	11,771	11,158
股本	1,142	1,142	1,142	1,142	1,142
资本公积	260	252	252	252	252
留存收益	6,538	7,320	8,370	9,492	10,734
归母公司股东权益	8,600	9,387	10,438	11,560	12,802
少数股东权益	819	659	563	461	348
<b>负债和股东权益</b>	24101	23563	23152	23792	24309

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	4358	7566	8223	8639	9093
营业成本	3333	4841	5307	5682	5899
营业税金及附加	248	397	460	483	509
销售费用	167	219	244	256	269
管理费用	805	974	1085	1140	1200
财务费用	323	357	54	54	49
资产减值损失	396	182	170	30	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	180	382	335	335	335
<b>营业利润</b>	-732	996	1246	1337	1490
营业外收入	37	7	150	150	150
营业外支出	110	73	62	62	62
<b>利润总额</b>	-806	930	1334	1424	1577
所得税	64	311	379	404	448
<b>净利润</b>	-870	619	955	1020	1129
少数股东损益	-210	-162	-96	-102	-113
<b>归属母公司净利润</b>	-660	782	1051	1122	1242
EBITDA	442	1929	2108	1176	1313
EPS (元)	-0.58	0.68	0.92	0.98	1.09

**现金流量表**

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	75	1,340	1,823	855	887
净利润	-870	619	955	1,020	1,129
折旧摊销	680	883	981	98	97
营运资金变动	-345	-369	52	54	14
其它	609	207	-165	-318	-353
<b>投资活动现金流</b>	-712	-539	-532	22	22
资本支出	-827	-936	-912	-312	-312
投资变动	125	406	381	335	335
其他	-10	-10	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	403	-1,374	-1,528	-677	-809
银行借款	-3,127	-7,879	69	-222	-760
股权融资	0	0	0	0	0
其他	3530	6505	-1597	-454	-49
<b>现金净增加额</b>	-234	-573	-237	200	100
期初现金余额	2,133	1,916	1,237	1,000	1,200
期末现金余额	1,900	1,343	1,000	1,200	1,300

**主要财务比率**

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-4.5	73.6	8.7	5.1	5.3
营业利润增长	-9028.9	236.0	25.2	7.2	11.5
归母净利润增长	-6941.1	218.4	34.4	6.8	10.8
<b>获利能力</b>					
毛利率	23.5	36.0	35.5	34.2	35.1
净利率	-20.0	8.2	11.6	11.8	12.4
ROE	-7.7	8.3	10.1	9.7	9.7
ROIC	-1.6	4.1	4.5	4.3	4.7
<b>偿债能力(%)</b>					
资产负债率	60.9	57.4	52.5	49.5	45.9
净负债比率	85.0	77.2	69.1	56.4	45.0
流动比率	0.62	0.40	0.38	0.43	0.48
速动比率	0.52	0.32	0.30	0.34	0.39
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.18	0.32	0.35	0.37	0.38
应收账款周转率	44.33	59.55	59.55	59.55	59.55
存货周转率	6.22	8.52	8.52	8.52	8.52
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	-0.58	0.68	0.92	0.98	1.09
每股经营现金流	0.07	1.17	1.60	0.75	0.78
每股净资产	7.53	8.22	9.14	10.12	11.21
<b>估值比率</b>					
P/E	-13.9	13.4	7.1	6.8	6.2
P/B	1.1	1.1	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	38.9	9.4	7.1	12.3	10.3

## 广发煤炭行业研究小组

- 沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2015年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2014年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2013年煤炭行业新财富第四名，水晶球第一名，金牛第一名。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2015年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2014年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2013年煤炭行业新财富第四名，水晶球第一名，金牛第一名。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广

广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。