

兰花科创 (600123)

量升价跌，业绩下滑

——2019 年三季度报点评

	翟堃 (分析师)	杜冲 (分析师)
	021-38675862	021-38677235
	zhaikun@gtjas.com	duchong@gtjas.com
证书编号	S0880517100004	S0880517080006

本报告导读:

主营产品销售价格下滑导致公司整体业绩表现不佳，子公司破产清算带来的业绩增厚预计不可持续，业绩下修，维持“谨慎增持”评级。

投资要点:

- 下调盈利预测，维持“谨慎增持”评级。2019 前三季度营收 61.61 亿元，归母净利润 7.40 亿元，实现每股收益 0.65 元，同比下降 25.15%，业绩低于预期。我们下调 2019-20EPS 为 0.81/0.83 元(原预测 0.97/1.04 元)，新增 2021 年预测 EPS0.84 元，维持目标价 6.96 元，对应 2019 年 PE8.6 倍，维持“谨慎增持”评级。
- 产品销量上升、价格下降，经营业绩整体下滑。前三季度公司销售煤炭/尿素/二甲醚/以内酰胺等产品 611.37/67.96/21.86/8.93 万吨，同比增加 13.9%/7.9%/5.3%/-1.5%，测算单位煤炭/尿素/二甲醚/以内酰胺售价 570/1714/2835/11215 元，同比下降 11.1%/1.9%/20.5%/19.6%。价格大幅下降拖累业绩表现，兰花科创前三季度实现营业利润 9.16 亿元，同比下滑 22.2%。
- 子公司破产清算增厚公司业绩。报告期内，下属子公司重庆兰花太阳能进入破产清算程序，不再纳入合并报表范围，冲回抵消减值损失 26490 万元，以前年度超额亏损转回确认投资收益 19408 万元，合计金额 4.59 亿元，增厚公司业绩。
- 有息负债压缩，财务费用下降，负债率维持低位。前三季度短期借款/一年内到期的非流动负债/长期借款合计规模 86.29 亿元，同比下降 2.2%，产生财务费用 2.45 亿元(同比下降 18.6%)。资产负债率相较期初上升 1.03PCT，达到 55.45%，依然维持在三年来相对低位。

风险提示。煤炭及化工产品价格下跌；环保限产影响；宏观经济风险。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7,566	8,529	8,573	8,866	8,926
(+/-)%	74%	13%	1%	3%	1%
经营利润 (EBIT)	1,136	1,705	1,249	1,289	1,284
(+/-)%	682%	50%	-27%	3%	0%
净利润 (归母)	782	1,081	929	943	960
(+/-)%	218%	38%	-14%	2%	2%
每股净收益 (元)	0.68	0.95	0.81	0.83	0.84
每股股利 (元)	0.22	0.30	0.24	0.25	0.25

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	15.0%	20.0%	14.6%	14.5%	14.4%
净资产收益率 (%)	8.3%	10.6%	8.6%	8.2%	7.9%
投入资本回报率 (%)	4.2%	6.9%	5.1%	5.4%	5.5%
EV/EBITDA	9.03	5.22	5.98	5.28	4.81
市盈率	9.46	6.84	7.96	7.83	7.70
股息率 (%)	3.4%	4.6%	3.8%	3.8%	3.9%

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 6.96

上次预测: 6.96

当前价格: 6.47

2019.10.29

交易数据

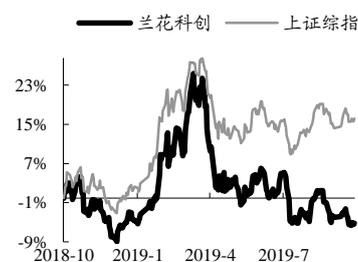
52 周内股价区间 (元)	6.27-9.14
总市值 (百万元)	7,391
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,142/1,142
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	6.97
日均成交值 (百万元)	46.27

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	10,750
每股净资产	9.41
市净率	0.7
净负债率	63.56%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.17	0.18
Q2	0.38	0.29
Q3	0.31	0.17
Q4	0.08	0.17
全年	0.95	0.81

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-1%	-9%	-5%
相对指数	-3%	-10%	-22%

相关报告

《探寻变与不变，低估值中掘金》2018.12.23

模型更新时间: 2019.10.29

股票研究

能源
煤炭

兰花科创 (600123)

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 6.96

上次预测: 6.96

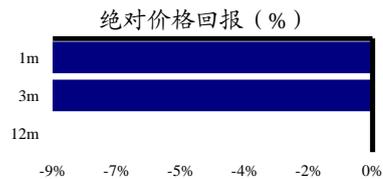
当前价格: 6.47

公司网址

www.chinalanhua.com

公司简介

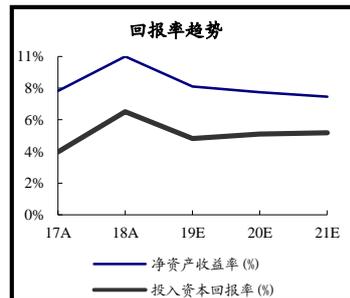
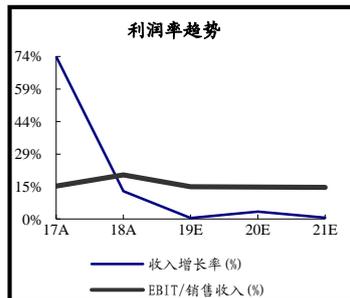
公司是一家以煤炭、化肥、化工为主导产业的现代企业,公司确立了“强煤、调肥、上化、发展新能源新材料”的发展战略,所属化肥化工企业以煤炭为原料进行生产,形成产业一体化优势。主要煤炭生产矿井地处全国最大的无烟煤基地-沁水煤田腹地,资源储量丰富。



52 周价格范围: 6.27-9.14
市值 (百万): 7,391

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	7,566	8,529	8,573	8,866	8,926
营业成本	4,841	4,908	5,439	5,614	5,671
税金及附加	397	510	491	516	517
销售费用	219	233	239	245	247
管理费用	974	1,174	1,154	1,203	1,208
EBIT	1,136	1,705	1,249	1,289	1,284
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	382	308	293	284	281
财务费用	357	427	218	182	158
营业利润	996	1,347	1,237	1,249	1,273
所得税	311	384	348	353	359
少数股东损益	-162	-159	-94	-95	-97
归母净利润	782	1,081	929	943	960
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,237	1,329	2,985	1,870	2,720
其他流动资产	2,847	2,493	2,665	2,704	2,740
长期投资	921	648	648	648	648
固定资产合计	7,106	6,672	6,927	6,844	6,794
无形及其他资产	11,452	12,165	11,956	11,725	11,504
资产合计	23,563	23,307	25,181	23,791	24,405
流动负债	10,325	9,788	11,083	9,106	9,122
非流动负债	3,191	2,896	2,896	2,896	2,896
股东权益	10,046	10,624	11,180	11,746	12,321
投入资本(IC)	17,799	17,334	17,274	16,817	16,535
现金流量表					
NOPLAT	756	1,204	882	910	906
折旧与摊销	883	1,008	1,005	1,074	1,131
流动资金增量	244	-466	68	-120	12
资本支出	-936	-1,117	-1,209	-926	-1,021
自由现金流	947	629	746	938	1,028
经营现金流	1,340	2,194	2,040	2,158	2,065
投资现金流	-539	-739	-916	-642	-740
融资现金流	-1,374	-1,386	532	-2,632	-474
现金流净增加额	-573	69	1,656	-1,115	850
财务指标					
成长性					
收入增长率	73.6%	12.7%	0.5%	3.4%	0.7%
EBIT 增长率	682.2%	50.2%	-26.8%	3.2%	-0.4%
净利润增长率	218.4%	38.3%	-14.0%	1.5%	1.7%
利润率					
毛利率	36.0%	42.5%	36.6%	36.7%	36.5%
EBIT 率	15.0%	20.0%	14.6%	14.5%	14.4%
归母净利润率	10.3%	12.7%	10.8%	10.6%	10.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	8.3%	10.6%	8.6%	8.2%	7.9%
总资产收益率(ROA)	3.3%	4.6%	3.7%	4.0%	3.9%
投入资本回报率(ROIC)	4.2%	6.9%	5.1%	5.4%	5.5%
运营能力					
存货周转天数	43	40	41	41	41
应收账款周转天数	74	58	64	62	62
总资产周转天数	1,150	1,003	1,032	1,008	985
净利润现金含量	171.4%	203.0%	219.6%	228.8%	215.2%
资本支出/收入	12.4%	13.1%	14.1%	10.4%	11.4%
偿债能力					
资产负债率	57.4%	54.4%	55.5%	50.4%	49.2%
净负债率	82.6%	65.8%	56.2%	44.1%	34.6%
估值比率					
PE(现价)	9.46	6.84	7.96	7.83	7.70
PB	1.12	0.73	0.68	0.64	0.61
EV/EBITDA	9.03	5.22	5.98	5.28	4.81
P/S	0.98	0.87	0.86	0.83	0.83
股息率	3.4%	4.6%	3.8%	3.8%	3.9%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		