

信义山证汇通天下

证券研究报告

无烟煤

兰花科创（600123.SH）

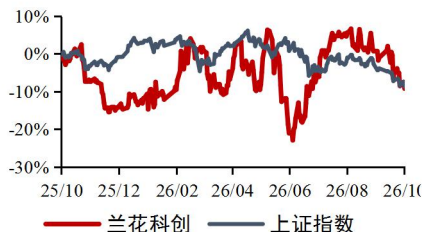
增持-A(维持)

煤炭量价齐升，尿素毛利同比增长

2026 年 10 月 27 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 10 月 27 日

收盘价（元/股）：	6.29
年内最高/最低（元/股）：	7.60/5.29
流通 A 股/总股本（亿股）：	14.73/14.73
流通 A 股市值（亿元）：	92.67
总市值（亿元）：	92.67

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.10
摊薄每股收益(元/股)：	0.10
每股净资产(元/股)：	10.03
净资产收益率(%)：	0.44

资料来源：常闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 73.80 亿元，同比增加 25.39%；实现归母净利润 1.44 亿元，同比增加 1268.84%；实现扣非归母净利润 1.97 亿元，同比增加 190.13%。第三季度实现营业收入 25.88 亿元，同比增加 41.00%；实现归母净利润 0.61 亿元，同比增加 229.48%；扣非后归属母公司股东的净利润为 1.02 亿元，同比增加 313.08%。

事件点评

➢ 煤炭量价齐升，尿素均价同比增长。业绩增长得益于主产品煤炭、尿素售价上升，及煤炭销量增加导致的收入规模上升。前三季度实现煤炭产量 1001.07 万吨，同比减少 12.3%，煤炭销量 956.38 万吨，同比增长 5.88%。煤炭销售均价 650.44 元/吨，同比增长 33.9%。煤炭销售收入达 62.21 亿元，同比增长 41.77%；毛利达到 24.73 亿元，同比增长 82.91%。化工方面，尿素产量 49.5 万吨，同比减少 4.66%，尿素销量 48.95 万吨，同比减少 8.08%，尿素均价 1739.8 元/吨，同比增长 6.87%。尿素销售收入达 8.52 亿元，同比下降 1.76%；毛利达到 1.16 亿元，同比增长 57.22%。

➢ 经营活动现金流量净额由负转正，盈利改善。前三季度公司经营活动现金流净额达 16.15 亿元，同比由负转正。毛利率 33.64%，同比提升 13.34 个百分点；费用率 14.82%，同比下降 2.09 个百分点。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.13\0.15\0.19 元，对应公司 10 月 26 日收盘价 6.29 元，PE 分别为 46.9\41.8\32.3 倍，给予“增持-A”投资评级。

风险提示

安全环保风险、市场经营风险、项目推进不及预期风险

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,697	8,142	8,954	9,385	9,573
YoY(%)	-11.9	-30.4	10.0	4.8	2.0
净利润(百万元)	718	-540	198	221	287
YoY(%)	-65.8	-175.2	136.6	12.1	29.6
毛利率(%)	26.1	18.9	25.8	28.5	29.2
EPS(摊薄/元)	0.49	-0.37	0.13	0.15	0.19



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

ROE(%)	3.0	-5.7	1.2	1.7	1.9
P/E(倍)	12.9	-17.2	46.9	41.8	32.3
P/B(倍)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
净利率(%)	6.1	-6.6	2.2	2.4	3.0

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7805	6070	2031	1822	1713
现金	5950	4304	351	0	0
应收票据及应收账款	177	134	208	150	215
预付账款	84	64	99	71	103
存货	608	976	617	992	633
其他流动资产	985	593	755	608	762
非流动资产	22052	29896	32197	35776	38363
长期投资	1598	1435	1311	1100	933
固定资产	13680	13859	13393	12670	11886
无形资产	5049	11840	14885	19576	23323
其他非流动资产	1725	2762	2608	2430	2221
资产总计	29858	35966	34228	37598	40076
流动负债	9728	10653	9859	14410	17774
短期借款	1727	2351	2351	6282	9667
应付票据及应付账款	3646	3906	3688	3982	3764
其他流动负债	4355	4396	3820	4146	4342
非流动负债	4467	10709	9583	8256	7130
长期借款	3491	9632	8506	7179	6053
其他非流动负债	976	1077	1077	1077	1077
负债合计	14195	21363	19442	22666	24904
少数股东权益	-302	-527	-541	-507	-499
股本	1473	1473	1473	1473	1473
资本公积	136	106	106	106	106
留存收益	13413	12652	12807	13043	13304
归属母公司股东权益	15964	15130	15328	15439	15671
负债和股东权益	29858	35966	34228	37598	40076

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1903	-342	1796	2633	2399
净利润	476	-830	183	256	295
折旧摊销	1917	1669	1685	1844	1993
财务费用	230	311	211	214	327
投资损失	-210	133	-39	47	4
营运资金变动	-729	-1895	-236	279	-213
其他经营现金流	220	271	-8	-8	-8
投资活动现金流	-34	-7673	-3939	-5464	-4576
筹资活动现金流	-1741	6181	-1809	-1451	-1209
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	-0.37	0.13	0.15	0.19
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	-0.23	1.22	1.79	1.63
每股净资产(最新摊薄)	10.84	10.27	10.40	10.48	10.64

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11697	8142	8954	9385	9573
营业成本	8640	6607	6643	6709	6776
营业税金及附加	920	770	776	850	848
营业费用	93	97	89	102	99
管理费用	1146	1218	1109	1283	1247
研发费用	4	2	3	3	3
财务费用	230	311	211	214	327
资产减值损失	-60	-228	-148	-209	-186
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	210	-133	39	-47	-4
营业利润	843	-1194	45	-3	111
营业外收入	8	422	215	319	267
营业外支出	24	38	31	34	33
利润总额	827	-810	229	281	345
所得税	351	20	46	25	50
税后利润	476	-830	183	256	295
少数股东损益	-242	-290	-15	35	8
归属母公司净利润	718	-540	198	221	287
EBITDA	2863	1298	2153	2428	2726

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-11.9	-30.4	10.0	4.8	2.0
营业利润(%)	-74.6	-241.7	103.7	-107.8	3271.6
归属于母公司净利润(%)	-65.8	-175.2	136.6	12.1	29.6
获利能力					
毛利率(%)	26.1	18.9	25.8	28.5	29.2
净利率(%)	6.1	-6.6	2.2	2.4	3.0
ROE(%)	3.0	-5.7	1.2	1.7	1.9
ROIC(%)	2.3	-1.3	1.3	1.7	1.8
偿债能力					
资产负债率(%)	47.5	59.4	56.8	60.3	62.1
流动比率	0.8	0.6	0.2	0.1	0.1
速动比率	0.7	0.4	0.1	0.0	0.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.2	0.3	0.3	0.2
应收账款周转率	41.1	52.4	52.4	52.4	52.4
应付账款周转率	2.7	1.7	1.7	1.7	1.7
估值比率					
P/E	12.9	-17.2	46.9	41.8	32.3
P/B	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.9	14.8	10.0	10.2	10.0

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

