东兴证券 DONGXING SECURITIES

西南煤企龙头 未来高成长可期

——盘江股份（600395）财报点评

2018 年 08 月 29 日

推荐/首次

盘江股份 | 财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	

事件：

公司发布 2018 年半年度业绩公告，报告期内公司实现营业收入 29.53 亿元，同比增加 0.46 亿元，增幅 1.59%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.28 亿元，同比增加 0.67 亿元，增幅 14.46%；实现基本每股收益 0.32 元，同比增加 0.04 元，增幅 14.75%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	1438.29	1452.21	1454.44	1444.5	1730.17	1486.15	1466.72
增长率（%）	13.44%	95.00%	82.67%	54.49%	20.29%	2.34%	0.84%
毛利率（%）	27.12%	36.63%	32.59%	31.82%	40.61%	33.62%	36.29%
期间费用率（%）	19.03%	10.75%	11.94%	12.49%	13.43%	9.62%	12.33%
营业利润率（%）	8.78%	19.79%	16.24%	14.21%	17.62%	21.65%	20.70%
净利润（百万元）	119.27	263.78	197.14	183.27	221.51	275.00	252.51
增长率（%）	1278.48%	-347.85%	85.10%	139.04%	85.72%	04.26%	28.09%
每股盈利（季度，元）	0.07	0.16	0.12	0.11	0.14	0.17	0.15
资产负债率（%）	43.86%	43.05%	46.09%	42.48%	44.84%	44.37%	46.19%
净资产收益率（%）	1.85%	3.88%	2.94%	2.62%	3.28%	3.87%	3.68%
总资产收益率（%）	1.04%	2.21%	1.59%	1.51%	1.81%	2.15%	1.98%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

- **煤炭板块产销上涨助力业绩稳步释放。**报告期内，公司煤炭板块实现销售收入 28.3 亿元，同比增长 1.24%，主要是由于煤炭产销小幅增长所致。产销方面，公司共生产原煤 410.48 万吨，同比增长 3.62%；商品煤产量 322.49 万吨，同比减少 2.04%；商品煤销量 357.41 万吨，同比增加 2.44%，其中精煤销量 195.39 万吨，同比增加 4.9%。价格方面，公司综合煤炭售价 792 元/吨，同比下降 1.17%；单位煤炭销售成本 523 元/吨，同比下降 0.88%。
- **在建项目丰富，未来增量可期。**截止目前为主，公司共拥有金佳矿、恒普基建项目、马依基建项目三个

在建项目，合计煤炭总产能 1590 万吨/年。其中，金佳矿（90 万吨/年）预计在 2019 年年初建成投产；马依基建项目设计总规模为 1080 万吨/年，分两期建设，一期工程 480 万吨/年，马依西一井和马依东一井各 240 万吨/年，二期工程 600 万吨/年。目前，马依西一井项目已取得国家能源局项目核准批复，预计 2018 年下半年开工建设；恒普基建项目设计总规模 420 万吨/年，分为发耳二矿西井 240 万吨/年和发耳二矿东井 180 万吨/年。目前发耳二矿一期（90 万吨/年）产能置换方案已获省能源局批准，以及 2020 年 7 月投产。**随着上述在建矿井的陆续建成投产，公司的原煤产量将逐步提升，业绩有望持续释放。**

- **地处煤价高地，区域优势显著。**由于西南地区煤炭资源禀赋较差，开采成本高、安全系数低，一直是本轮去产能的重点区域，随着供给侧改革的持续推进，供给端“产能错配”的情况愈发严重，西南地区的供需缺口进一步扩大，外加北方煤距西南区域运输距离较远、成本较高，因此西南地区煤价一直远高于全国平均水平。**公司作为贵州省唯一的煤炭上市公司，江南地区最大的煤炭生产企业，区位优势显著。**
- **实控人增资整合重组，资产注入可期。**为更好发挥贵州省煤炭、煤层气等能源资源优势，实现煤炭和电力产业协调发展，公司实控人“盘江资本”拟更名为“盘江煤电集团”。盘江煤电集团的组建范围一是将六枝工矿债转股后，省国资委所持股权划转至盘江煤电；二是将贵州水矿集团委托盘江煤电管理；三是待水矿集团债转股后，将省国资委所持水矿集团股权划转至盘江煤电持有。本次组建完成后，为避免关联交易和同业竞争，盘江煤电集团有望将上述资产注入上市公司，届时公司业绩将明显改善。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 64.44 亿元、68.85 亿元和 73.1 亿元；归母净利润分别为 9.41 亿元、10.41 亿元和 11.42 亿元；EPS 分别为 0.57 元、0.63 元和 0.69 元，对应 PE 分别为 10X、9X 和 8X，首次给予“推荐”评级。

风险提示：

煤价大幅下跌，宏观经济下滑，在建矿井投产进度不及预期。

公司盈利预测表

资产负				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3828	4524	4658	4972	5271	**营业收入**	3914	6081	6444	6885	7310
货币资金	719	1002	1061	1134	1204	**营业成本**	2995	3913	4163	4454	4730
应收账款	670	602	638	681	724	营业税金及附	185	309	327	350	372
其他应收	18	20	21	22	24	营业费用	18	11	15	17	18
预付款项	49	59	63	63	58	管理费用	556	652	704	706	707
存货	88	119	127	136	144	财务费用	66	80	88	93	97
其他流动	2	1	1	1	1	资产减值损失	488.13	239.03	40.00	40.00	40.00
非流动资	7681	7703	7345	7530	7712	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权	609	764	764	764	764	投资净收益	565.94	2.10	2.22	2.25	2.25
固定资产	2861.90	2814.72	2868.20	2949.04	3038.99	**营业利润**	172	1034	1109	1227	1348
无形资产	876	815	783	751	721	营业外收入	48.61	9.31	9.31	9.31	9.31
其他非流	5	5	5	5	5	营业外支出	16.34	20.36	20.36	21.38	22.44
资产总计	11508	12227	12003	12502	12982	**利润总额**	204	1023	1098	1215	1335
流动负债	3441	3951	3277	3251	3129	所得税	8	157	169	187	205
短期借款	949	1258	520	393	175	**净利润**	196	866	929	1029	1130
应付账款	700	909	954	1021	1084	少数股东损益	0	-12	-12	-12	-12
预收款项	137	155	168	181	196	归属母公司净	196	877	941	1041	1142
一年内到	170	50	40	40	40	EBITDA	1252	2068	1381	1515	1645
非流动负	1607	1531	1531	1531	1531	**EPS（元）**	0.12	0.53	0.57	0.63	0.69
长期借款	0	0	0	0	0	**主要财务比率**	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	5048	5482	4808	4782	4660	**成长能力**					
少数股东	312	303	291	278	266	营业收入增长	-3.80%	55.36%	5.96%	6.84%	6.18%
实收资本	1655	1655	1655	1655	1655	营业利润增长	992.76%	501.39%	7.25%	10.70%	9.85%
资本公积	2429	2429	2429	2429	2429	归属于母公司	744.74%	347.52%	7.29%	10.59%	9.74%
未分配利	1107	1499	1140	816	524	**获利能力**					
归属母公	6148	6442	6828	7366	7980	毛利率(%)	23.48%	35.65%	35.40%	35.30%	35.30%
负债和所	11508	12227	12003	12502	12982	净利率(%)	5.01%	14.24%	14.42%	14.94%	15.46%
现金流				单位:百万元		总资产净利润	2.94%	1.70%	7.17%	7.84%	8.33%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	3.19%	13.62%	13.79%	14.13%	14.32%
经营活动	-99	894	1111	1211	1329	**偿债能力**					
净利润	196	866	929	1029	1130	资产负债率(%)	44%	45%	40%	38%	36%
折旧摊销	1014.56	953.85	150.96	163.16	169.65	流动比率	1.11	1.14	1.42	1.53	1.68
财务费用	66	80	88	93	97	速动比率	1.09	1.11	1.38	1.49	1.64
应收账款	0	0	-36	-44	-42	**营运能力**					
预收帐款	0	0	13	14	15	总资产周转率	0.36	0.51	0.53	0.56	0.57
投资活动	-159	-646	265	-415	-415	应收账款周转	4	10	10	10	10
公允价值	0	0	0	0	0	应付账款周转	5.18	7.56	6.92	6.97	6.95
长期股权	0	0	771	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	566	2	2	2	2	每股收益(最新	0.12	0.53	0.57	0.63	0.69
筹资活动	320	-184	-1316	-723	-844	每股净现金流	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
应付债券	0	0	0	0	0	每股净资产(最	3.71	3.89	4.13	4.45	4.82
长期借款	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增	0	0	0	0	0	P/E	48.47	10.79	10.06	9.10	8.29
资本公积	90	0	0	0	0	P/B	1.54	1.47	1.39	1.29	1.19
现金净增	61	64	60	73	70	EV/EBITDA	7.88	4.73	6.49	5.79	5.15

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财金嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。