

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

盘江股份(600395)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

煤价下跌拖累业绩，基本面向好趋势不变

2023年8月24日

- **事件:** 2023年8月24日, 盘江股份发布半年度报告, 2023年上半年, 公司实现营业收入52.97亿元, 同比下降15.23%, 实现归母净利润6.19亿元, 同比下降50.23%; 扣非后净利润5.57亿元, 同比下降61.59%。经营活动产生现金流量7.96亿元, 同比下降44.41%; 基本每股收益0.29元/股, 同比下降50%。资产负债率为60.78%, 同比上升13.57pct, 较2022年全年上升4.58pct。
- 2023年第二季度, 公司单季度营业收入24.35亿元, 同比下降27.99%, 环比一季度下降14.96%; 单季度归母净利润2.69亿元, 同比下降64.85%, 环比一季度下降23.3%; 单季度扣非后净利润2.33亿元, 同比下降75.66%, 环比一季度下降28.00%。

点评:

- **上半年公司煤炭产量增加, 业绩有所下滑, 主要受煤价拖累。** 2023年上半年公司煤炭产量640.0万吨, 同比增长80.7万吨(+14%); 其中, 二季度煤炭产量323.0万吨, 环比增加6.0万吨(+2%), 同比增加26.1万吨(+9%)。公司23年上半年煤炭售价降低较明显, 自产精煤售价为1721.08元/吨(同比-19%), 自产混煤售价242.43元/吨(同比-14%)。其中二季度公司自产精煤售价为1569.77元/吨(同比-35%, 环比-17%), 自产混煤售价276.94元/吨(同比-1%, 环比+33%)。公司上半年吨煤成本微增, 其中自产精煤吨煤成本1137.24元/吨(同比+4%), 自产混煤成本154.58元/吨(同比+6%)。公司上半年煤炭板块毛利率29.55%, 同比下降14.89pct, 其中二季度毛利率30.77%, 同比下降19.41pct, 环比增加2.25pct。受煤价格大幅下降的影响, 公司上半年业绩大幅下滑(营业收入同比-15.23%)。
- **受益于经济复苏和地产链修复带来的需求弹性, 叠加刚性供给, 炼焦煤或更具有中长期投资价值。** 7月24日, 中央政治局召开会议, 提出适时调整优化房地产政策, 因城施策用好政策工具箱, 地产链有望获得修复, 焦煤需求或将得到支撑。我们认为, 在经济复苏好转及地产链修复预期下, 焦煤板块在地产链中或拥有较高弹性。一方面我国炼焦煤供给弹性较弱甚至还有进一步收缩的风险, 而需求有弹性且蕴含着较大的预期差, 长期看供需或仍是偏紧的格局, 尤其是伴随钢铁高质量转型发展和高炉大型化背景下优质主焦煤或更加稀缺; 另一方面, 产地端安全监管趋强以及房地产等经济刺激政策等可能带来的供需短期边际好转, 有望继续支撑炼焦煤市场走强, 焦煤板块或仍具备中长期投资价值。
- **短期市场波动不改公司基本面, 长期看好公司盈利修复。** 虽然煤炭价格受市场影响, 造成公司利润波动, 但公司核心竞争力未发生变化。公司作为西南地区焦煤龙头, 盘江矿区焦煤储量占贵州总储量的47%以上, 公司产品具有低灰分、低硫分、高粘结性的品质优势。同时随着两广与北方地区钢铁产能向西南地区转移, 区域粗钢产量持续提升, 而受到长

距离运输限制，外地焦煤难以运入形成补充，造成了西南地区焦煤持续景气，公司焦煤订单情况较好。随经济转暖，焦煤需求回升，市场情绪逐渐趋于理性，我们依旧看好公司未来的盈利修复。

- **增投新能源业务，转型发展更可期。**为保障能源供应安全，规避水电大幅下滑风险，贵州省加大煤电和新能源装机建设，并优先向具有煤炭资源优势的能源企业配置指标。公司立足煤炭主业，积极向风光火储一体化综合能源企业转型发展，为企业发展注入新动能。公司于2023年上半年投资新能源业务共6.38亿元。其中公司控股子公司关岭公司关岭县盘江百万千瓦级光伏基地项目一期1050MWp项目，项目总投资37.88亿元。公司按照持股比例85%认缴关岭公司新增注册资本金57,596万元。同时，公司全资子公司盘江新能源盘州公司投资建设盘州市柏果镇铜厂沟二期农业光伏电站项目，项目总投资30,610万元，公司拟向盘州公司增加投资6,200万元。
- **盈利预测与投资评级：**公司作为西南地区焦煤龙头，我们看好焦煤行业基本面和能源改革转型发展下公司未来持续发展潜力。我们预计公司2023-2025年归母净利润为11.99亿、18.12亿、21.51亿，EPS分别为0.56/0.84/1.00元/股；截至8月24日收盘价对应2023-2025年PE分别为11.16/7.38/6.22倍；我们看好公司的收益空间，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**国内宏观经济增长严重失速；安全生产风险；产量出现波动风险。

重要财务指标	单位：百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9,726	11,843	10,314	12,179	13,582
同比(%)	48.2%	21.8%	-12.9%	18.1%	11.5%
归属母公司净利润	1,172	2,194	1,199	1,812	2,151
同比(%)	35.3%	87.1%	-45.4%	51.2%	18.7%
毛利率(%)	34.6%	40.6%	30.9%	34.8%	36.0%
ROE(%)	16.9%	19.1%	10.0%	13.1%	13.4%
EPS(摊薄)(元)	0.55	1.02	0.56	0.84	1.00
P/E	11.41	6.10	11.16	7.38	6.22
P/B	1.93	1.16	1.11	0.97	0.84
EV/EBITDA	6.39	5.50	11.36	8.02	6.88

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年8月24日收盘价

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,998	8,394	7,671	9,442	11,511	营业总收入	9,726	11,843	10,314	12,179	13,582
货币资金	1,785	4,571	3,408	4,435	5,931	营业成本	6,356	7,040	7,131	7,938	8,696
应收票据	2,941	2,896	2,977	3,515	3,920	营业税金及附加	472	554	483	570	636
应收账款	341	346	543	641	715	销售费用	19	18	16	19	21
预付账款	191	18	126	140	153	管理费用	843	1,568	1,365	1,612	1,798
存货	280	376	342	381	417	研发费用	122	185	161	190	212
其他	460	187	276	330	374	财务费用	196	157	0	0	0
非流动资产	14,504	21,651	24,238	26,509	28,779	减值损失合计	0	-1	-26	-26	-26
长期股权投资	572	708	762	815	869	投资净收益	-195	214	186	220	245
固定资产(合计)	5,748	6,920	6,907	6,893	6,878	其他	20	190	158	187	208
无形资产	1,150	4,535	6,103	7,671	9,240	营业利润	1,543	2,723	1,475	2,229	2,645
其他	7,035	9,488	10,466	11,130	11,793	营业外收支	-1	-25	0	0	0
资产总计	20,502	30,045	31,910	35,951	40,289	利润总额	1,541	2,699	1,475	2,229	2,645
流动负债	6,600	8,391	8,620	9,708	10,748	所得税	233	459	251	379	450
短期借款	2,724	1,616	2,154	2,693	3,232	净利润	1,308	2,240	1,224	1,850	2,195
应付票据	424	600	610	679	744	少数股东损益	135	46	25	38	45
应付账款	2,062	2,707	2,367	2,635	2,887	归属母公司净利润	1,172	2,194	1,199	1,812	2,151
其他	1,389	3,469	3,488	3,701	3,886	EBITDA	2,323	3,076	1,631	2,387	2,804
非流动负债	5,952	9,070	10,160	11,263	12,366	EPS(当年)(元)	0.71	1.11	0.56	0.84	1.00
长期借款	1,757	3,309	4,412	5,515	6,618						
其他	4,195	5,761	5,748	5,748	5,748	现金流量表					
负债合计	12,552	17,461	18,780	20,971	23,114	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	1,027	1,066	1,091	1,129	1,174	经营活动现金流	1,679	3,535	637	1,646	2,093
归属母公司股东权益	6,922	11,517	12,039	13,851	16,002	净利润	1,308	2,240	1,224	1,850	2,195
负债和股东权益	20,502	30,045	31,910	35,951	40,289	折旧摊销	372	385	157	158	159
						财务费用	157	177	0	0	0
重要财务指标						投资损失	195	-214	-186	-220	-245
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	营运资金变动	-316	904	-602	-194	-71
营业总收入	9,726	11,843	10,314	12,179	13,582	其它	-38	44	45	52	55
同比(%)	48.2%	21.8%	-12.9%	18.1%	11.5%	投资活动现金流	-1,633	-4,961	-2,606	-2,260	-2,238
归属母公司净利润	1,172	2,194	1,199	1,812	2,151	资本支出	-1,522	-3,911	-2,268	-2,271	-2,274
同比(%)	35.3%	87.1%	-45.4%	51.2%	18.7%	长期投资	-147	-1,100	-209	-209	-209
毛利率(%)	34.6%	40.6%	30.9%	34.8%	36.0%	其他	37	50	-129	220	245
ROE(%)	16.9%	19.1%	10.0%	13.1%	13.4%	筹资活动现金流	330	3,098	805	1,642	1,642
EPS(摊薄)(元)	0.55	1.02	0.56	0.84	1.00	吸收投资	0	3,500	0	0	0
P/E	11.41	6.10	11.16	7.38	6.22	借款	4,266	3,661	1,642	1,642	1,642
P/B	1.93	1.16	1.11	0.97	0.84	支付利息或股息	-599	-1,078	-880	0	0
EV/EBITDA	6.39	5.50	11.36	8.02	6.88	现金净增加额	376	1,671	-1,163	1,027	1,496

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。