

盘江股份(600395)/煤炭开采
年报业绩同比大增, 区域龙头优先享受政策
评级: 增持(下调)

市场价格: 6.14

分析师: 李俊松

执业证书编号: S0740518030001

电话:

Email: lijuns@r.qizq.com.cn

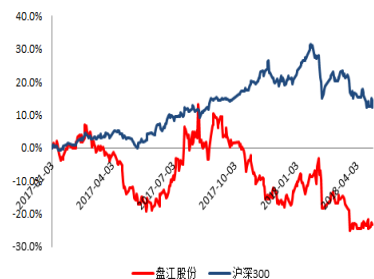
联系人: 张绪成

电话: 010-59013905

Email: zhangxc@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,655.05
流通股本(百万股)	1,655.05
市价(元)	6.14
市值(百万元)	10,162.02
流通市值(百万元)	10,162.02

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 盘江股份(600395.SH)中报点评: 二季度业绩改善明显, 冶金煤区域龙头业绩弹性大
- 2 贵州国企改革或加速公司业务结构转型
- 3 成本已无下降空间, 关注业务转型和国企改革破题

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,914	6,081	6,294	6,463	6,842
增长率 yoy%	-3.8%	55.4%	60.8%	2.7%	5.9%
净利润	196	877	1,016	1,022	1,053
增长率 yoy%	744.7%	347.5%	418.1%	0.6%	3.0%
每股收益(元)	0.12	0.53	0.61	0.62	0.64
每股现金流量	-0.06	0.54	0.76	0.72	0.74
净资产收益率	3.2%	13.1%	14.7%	12.7%	11.6%
P/E	51.8	11.6	10.0	9.9	9.6
P/B	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1

备注:

投资要点
事件:

公司发布 2017 年报和 2018 年一季报。2017 年实现营业收入 60.8 亿元, 同比增长 55.4%; 归母净利润 8.77 亿元, 同比增加 348%; 扣非归母净利润 7.47 亿元, 同比扭亏为盈, 去年同期为 -3.79 亿元; 经营活动净现金流 8.9 亿元, 同比由负转正, 去年同期为 -9901 万元; 基本每股收益 0.53 元。2017 年一季度实现营业收入 14.9 亿, 同比增长 2.34%; 归母净利润 2.75 亿元, 同比增长 4.25%; 扣非归母净利润 2.48 亿元, 同比增长 2.34%; 基本每股收益 0.17 元。

点评:

- **2017 年业绩同比大增, 主因煤炭板块盈利增长, 但大额计提减值、政府补助、人工工资增长也有较大影响**

2017 年公司归母净利润 8.77 亿元, 同比增加 348%, 主要原因包括: 一是煤炭板块盈利能力明显增强, 根据合并抵消后的煤炭板块毛利来看, 2017 年为 20.6 亿元, 同比增加 12.2 亿元, 涨幅 144%; 二是获得政府补助 1.62 亿元, 主要是稳岗补贴、电煤补贴、去产能补助; 三是大额计提减值 2.4 亿元, 对业绩形成负向贡献, 但同比来看则减少了 2.5 亿元, 大额计提减值主要是计提长期股权投资(首黔公司债务起诉) 1.87 亿元、老屋基在建工程 0.2 亿元、马依公司在建工程 0.44 亿元; 四是管理费用大幅增加 0.95 亿元, 主要是人工工资增长, 也对业绩产生负向贡献。

- **煤价涨幅领先成本, 2017 煤炭板块盈利明显好转**

公司煤炭营收占比 96%, 是第一大业务。2017 年商品煤产量 669 万吨, 同比增长了 0.88%, 销量 720 万吨, 同比下降了 2.34%, 吨煤销售均价(不含税) 806 元/吨, 同比上涨 60.2%, 成本 520 元/吨, 同比增长 34%, 毛利 286 元/吨, 同比增长 150%。所以综合而言, 在销售量下降以及成本上升的情况下, 主要是煤价上涨的主要贡献。

- **2017Q4 经营性业绩虽弱但实则表现最佳, 主要大额计提减值拖累**

分季度来看, 不考虑政府补助造成的非经常性损益, Q1-Q4 的扣非归母净利润为 2.4 亿元、1.86 亿元、1.77 亿元、1.4 亿元, Q4 表现欠佳, 但分析各单季度的价格成本来看, Q1~Q4 的平均售价分别为 833、772、804、817 元/吨, 吨煤销售成本分别为 529、526、556、476 元/吨, 吨煤毛利分别为 304、246、248、340 元/吨, Q4 吨煤毛利最高, 但考虑到四季度有 2.46 亿的计提减值, 从而影响了 Q4 的扣非归母净利。

- **2018Q1 业绩同比微增, 主因是销量上涨**

2018Q1 归母净利 2.75 亿元, 同比增长 4.25%。2018Q1 商品煤产量 168 万吨, 同比增长了 4.3%, 销量 185 万吨, 同比增长了 9.97%, 吨煤销售均价(不含税) 772 元/吨, 同比下降 7.3%, 成本 511 元/吨, 同比下降 3.3%, 毛利 261 元/吨, 同比下降 14.2%。所以综合而言, 在煤价下跌领先成本下降的情况下, 主要是销量上涨的贡献。

- **作为区域龙头将成为当地资源整合者, 而且减量置换优先收益**

公司控股股东盘江集团是我国西南地区最大的煤炭供应企业, 规模及区位

优势明显，且煤炭品种较好，占有全省一半焦煤资源，作为贵州省国资委下属大型国有企业，盘江集团在区域煤炭资源整合中仍获得较强的地方政策支持，有利于扩大资源整合力度，而盘江股份作为集团也是贵州省唯一一家煤炭上市公司，可充分利用自身平台优势，吸收优质煤炭资产。公司也将优先受益于煤炭产能减量置换政策：一是 2016 年公司主动退出了落后产能老屋基煤矿 115 万吨产能；二是 2017 年 3 月贵州能源局原则同意公司托管的响水煤矿产能从 400 万吨核减至 330 万吨，以及公司所属的火烧铺煤矿产能从 240 万吨核减致 180 万吨，核减的 130 万吨产能折算后用于控股子公司马依煤业的马依西一井 240 万吨产能的置换（目前手续仍未办理下来，已停建）；三是 2017 年 3 月贵州能源局批复公司控股子公司恒普煤业的发耳二矿一期 90 万吨产能的减量置换方案，预计 2020 年 7 月投产。

■ **盈利预测：**2018-2020 年 EPS 为 0.61、0.62、0.64 元

预计未来随着供给侧改革的推进、对煤炭价格的走势判断，公司未来业绩有望得到进一步的改善，预测 2018-2020 年 EPS 为 0.61、0.62、0.64 元，给予“增持”评级，当前股价 6.14 元，对应 PE 分别为 10X/9.9X/9.6X。

■ **风险提示：**宏观经济不及预期，供给侧改革不及预期

（各季度的业务经营数据，请见下表）

图表 1: 公司产品经营数据 (万吨, 元/吨)

煤炭	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2016	2017
煤炭产量	161	168	151	189	168	663	669
煤炭销量	168	181	171	200	185	737	720
吨煤销售价格	833	772	804	817	772	503	806
吨煤销售成本	529	526	556	476	511	388	520
吨煤毛利	304	246	248	340	261	115	286
毛利率	36.53%	31.85%	30.81%	41.68%	33.80%	22.78%	35.49%

来源: wind、中泰证券研究所

图表 2: 公司财务报表摘要

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3,828	4,524	7,063	5,783	9,804	营业收入	3,914	6,081	6,294	6,463	6,842
货币资金	719	1,002	3,416	1,949	5,725	营业成本	2,995	3,913	4,006	4,180	4,475
应收账款&票据	2,922	3,194	3,399	3,555	3,763	营业税金及附加	185	309	321	330	349
预付账款	49	59	64	71	81	销售费用	18	11	11	12	12
存货	88	119	132	150	175	管理费用	556	652	661	679	718
其他	51	150	52	58	60	财务费用	66	80	62	55	55
非流动资产	7,681	7,703	7,825	7,871	7,906	资产减值损失	488	239	60	30	20
长期股权投资	609	764	610	620	640	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	2,862	2,815	3,855	4,323	4,552	投资净收益	566	2	-12	-10	-8
无形资产	876	815	896	851	805	营业利润	172	1,034	1,161	1,169	1,205
其他	3,333	3,309	2,464	2,077	1,908	营业外收入	49	9	40	45	50
资产总计	11,508	12,227	14,888	13,654	17,710	营业外支出	16	20	20	25	30
流动负债	3,441	3,951	4,089	3,407	4,606	利润总额	204	1,023	1,181	1,189	1,225
短期借款	949	1,258	1,040	40	1,040	所得税	8	157	181	182	187
应付账款	992	1,182	1,322	1,379	1,477	净利润	196	866	1,001	1,007	1,038
预收账款	137	155	189	194	192	少数股东损益	0	-12	-15	-15	-16
其他	1,362	1,356	1,539	1,794	1,898	归属母公司净利润	196	877	1,016	1,022	1,053
非流动负债	1,607	1,531	3,632	1,534	3,936	EBITDA	-127	1,160	1,455	1,488	1,543
长期借款	0	0	1,092	(408)	1,592	EPS (摊薄)	0.12	0.53	0.61	0.62	0.64
应付债券	0	0	1,000	500	1,000	主要财务比率					
其他	1,607	1,531	1,540	1,442	1,344		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	5,048	5,482	7,721	4,941	8,542	成长能力					
股本及资本公积	4,084	4,084	3,994	3,994	3,994	营业收入增长率	-3.8%	55.4%	60.8%	2.7%	5.9%
留存收益	1,801	2,281	2,624	3,036	3,476	EBIT增长率	-296.4%	-391.7%	-476.2%	-0.1%	2.8%
专项储备	131	235	131	1,300	1,350	营业利润增长率	992.8%	501.4%	575.6%	0.6%	3.1%
归属母公司股东权益	6,148	6,442	6,869	8,431	8,901	归母净利增长率	744.7%	347.5%	418.1%	0.6%	3.0%
少数股东权益	312	303	297	282	267	获利能力					
负债和股东权益	11,508	12,227	14,888	13,654	17,710	毛利率	18.7%	30.6%	31.3%	30.2%	29.5%
						净利率	5.0%	14.2%	15.9%	15.6%	15.2%
						ROE	3.2%	13.1%	14.7%	12.7%	11.6%
						ROIC	-4.5%	10.5%	12.2%	10.9%	9.9%
现金流量表 (百万元)						偿债能力					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债率	43.9%	44.8%	51.9%	36.2%	48.2%
经营活动现金流	-99	894	1,259	1,199	1,227	流动比率	1.11	1.14	1.73	1.70	2.13
净利润	196	866	1,001	1,007	1,038	速动比率	0.80	0.82	1.37	1.25	1.77
折旧摊销	202	203	220	254	275	营运能力					
财务费用	44	53	62	55	55	总资产周转率	0.36	0.51	0.49	0.45	0.44
投资损失	0	0	12	10	8	应收账款&票据周转率	1.41	1.99	1.98	1.86	1.87
营运资金变动	-489	-443	-36	-126	-148	应付账款&票据周转率	2.93	3.60	3.44	3.09	3.13
其它	-51	215	0	0	0	存货周转率	26.64	37.82	35.44	29.57	27.54
投资活动现金流	-159	-646	-1,108	-310	-318	每股指标 (元)					
资本支出	-210	-296	-1,114	-677	-458	每股收益	0.12	0.53	0.61	0.62	0.64
其他	50	-350	6	367	140	每股经营现金流	-0.06	0.54	0.76	0.72	0.74
筹资活动现金流	320	-184	2,632	-2,356	2,867	每股净资产	3.90	4.08	4.33	5.26	5.54
借款变动	29	45	1,500	-2,500	3,000	估值比率					
债券变动	0	0	1,000	-500	500	PE	51.8	11.6	10.0	9.9	9.6
其他	291	-229	132	644	-633	PB	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1
现金净增加额	61	64	2,783	-1,467	3,777						

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。