盘江股份(600395)/ 中报业绩同比大增，关注产能置换获批后的规模增长

评级：增持(维持)

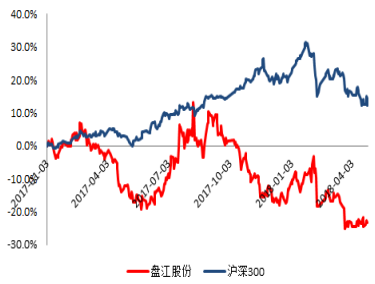
市场价格：5.60

分析师：李俊松
执业证书编号：S0740518030001
Email：lijs@r.qlzq.com.cn
分析师：赵坤
执业证书编号：S0740516080002
Email：zhaokun@r.qlzq.com.cn
分析师：张绪成
执业证书编号：S0740518050002
Email：zhangxc@r.qlzq.com.cn
分析师：陈晨
执业证书编号：S0740518070011
Email：chenchen@r.qlzq.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)	5.60
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 年报业绩同比大增，区域龙头优先享受政策

2 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

3 贵州国企改革或加速公司业务结构转型

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**	**6,261**	**6,446**	**6,890**
增长率 yoy%	-3.8%	55.4%	3.0%	3.0%	6.9%
归母净利润	**196**	**877**	**991**	**1,028**	**1,073**
增长率 yoy%	744.7%	347.5%	13.0%	3.7%	4.3%
每股收益（元）	0.12	0.53	0.60	0.62	0.65
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%	14.5%	12.9%	11.9%
P/E	47.3	10.6	9.4	9.0	8.6
P/B	1.4	1.4	1.3	1.1	1.0

备注：

投资要点

事件：

公司发布 2018 年半年报，2018 年上半年实现营业收入 29.5 亿元，同比增长 1.59%；归母净利润 5.28 亿元，同比增加 14.46%；扣非归母净利润 4.95 亿元，同比增长 15.37%；经营活动净现金流 7.0 亿元，同比增长 7402%；基本每股收益 0.32 元。

点评：

- **2018H1 业绩稳定增长，主因煤炭板块盈利稳定，以及投资收益、其他收益大幅增长和管理费用、营业外支出大幅减少的贡献**

  2018H1 归母净利润 5.28 亿元，同比增加 14.46%，主要原因包括：一是煤炭板块盈利能力保持稳定，2018H1 煤炭板块毛利为 9.62 亿元，同比增加 0.06 亿元，涨幅 0.67%；二是投资收益由负转正，当期值为 2132 万元，同比增长 2679.62 万元，主要是由于在权益法下确认的联营企业投资收益由负转正；三是其他收益大幅增长，当期值为 4474 万元，同比增长 3851 万元，涨幅 618%，主要是由于失业稳岗补贴、瓦斯抽采利用补贴、去产能专项奖补、贵州财政局 2018 年第一批电煤补贴等；四是管理费用大幅减少，当期 2.68 亿元，同比减少 1385 万元，降幅 4.92%，主要是由于薪酬费用、研发支出、绿化及环境综合治理费用减少；五是营业外支出大幅减少，当期值为 1109 万元，同比减少 4308 万元，降幅 79.5%，主要是由于去年同期因承担公司参股的首黔公司涉诉债务确认预计负债 5194 万元。然而，营业外收入的大幅减少，对公司的业绩是负贡献，当期值为 358 万元，同比减少 8079 万元，降幅 95.8%，主要是由于去年同期存在去产能专项奖补资金 6243 万元和失业稳岗补贴 1977 万元，而今年没有该项政府补贴。

- **2018H1 煤炭板块盈利稳定，主因销量上涨抵消了吨煤毛利下降的影响**

  公司煤炭营收占比 96%，是第一大业务。2018H1 商品煤产量 322 万吨，同比减少 2%，销量 357 万吨，同比增加 2.4%，吨煤销售均价（不含税）792 元/吨，同比减少 1.2%，成本 523 元/吨，同比减少 0.9%，毛利 269 元/吨，同比减少 1.7%。2018H1 煤炭板块毛利为 9.62 亿元，同比增加 0.06 亿元，涨幅 0.67%，所以综合而言，在吨煤毛利下降的情况下，主要是由于煤炭销量上涨的主要贡献。

- **2018Q2 业绩环比 Q1 下降，主要是由于管理费用增加和其他收益减少**

  2018Q2 归母净利 2.53 亿元，环比减少 0.22 亿元，下降 8.16%，主要原因包括：一是煤炭板块毛利有所下滑，当期值为 4.79 亿元，环比减少 358 万元，降幅 0.74%；二是管理费用大幅上涨，当期值为 1.49 亿元，环比增加 3055 万元，涨幅 25.8%；三是其他收益大幅减少，当期值为 1530 万元，环比减少 1414 万元，降幅 48%。

- **2018Q2 煤炭板块盈利微降，主因产销量下降抵消了吨煤毛利上涨的影响**

  2018Q2 商品煤产量 155 万吨，环比减少 7.72%，销量 172 万吨，环比减少 6.86%，吨煤销售均价（不含税）813 元/吨，环比上涨 41 元/吨，涨幅 5.3%，吨煤销售成本 535 元/吨，环比上涨 24 元/吨，涨幅 4.7%。在煤价上涨领先成本上涨的情况下，吨煤毛利 278 元/吨，环比增长 6.6%。2018Q2

煤炭板块毛利有所下滑，当期值为 4.79 亿元，环比减少 358 万元，主要是由于产销量环比下降抵消了吨煤毛利环比上涨的影响 。

- **作为区域龙头将成为当地资源整合者，减量置换已获批复**

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独资企业，盘江集团在区域煤炭资源整合中仍获得较强的地方政府政策支持，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 2018 年 1 月公司控股子公司恒普煤业的发耳二矿一期 90 万吨产能减量置换项目已取得全部手续，预计 2020 年 7 月投产；二是 2018 年 5 月 28 日，国家能源局核准批复了马依西一井项目 240 万吨产能置换项目。

- 盈利预测：2018-2020 年 EPS 为 0.60、0.62、0.65 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、新矿的投产，公司未来业绩有望得到进一步的改善，预测 2018-2020 年 EPS 为 0.60、0.62、0.65 元，给予 “增持”评级，当前股价 5.60 元，对应 PE 分别为 9.4X/9.0X/8.6X。

- **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	2018Q1	2018Q2	环比	2017H1	2018H1	同比
煤炭产量	168	155	-7.72%	329	322	-2.04%
煤炭销量	185	172	-6.86%	349	357	2.44%
吨煤销价格	772	813	5.31%	801	792	-1.17%
吨煤销售成本	511	535	4.66%	527	523	-0.88%
吨煤毛利	261	278	6.57%	274	269	-1.72%
毛利率	33.80%	34.20%	0.40%	34.19%	34.00%	-0.19%

来源：wind、中泰证券研究所

图表 2：公司经营数据假设

煤炭	单位	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
商品煤产量	万吨	760	663	669	675	690	735
煤炭销售量	万吨	808	737	720	729	745	794
不含税价格	元/吨	473	506	813	815	810	805
不含税成本	元/吨	365	392	527	530	532	535
吨毛利	元/吨	107	115	286	285	278	270
毛利率	%	22.7%	22.6%	35.2%	35.0%	34.3%	33.5%
不含税收入	百万元	3820	3733	5849	5941	6036	6390
不含税成本	百万元	2955	2888	3790	3864	3964	4247

来源：wind、中泰证券研究所

图表 3：公司财务报表摘要

资产负债表（百万元）

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	**3,828**	**4,524**	**7,063**	**5,812**	**9,896**
货币资金	719	1,002	3,432	1,987	5,787
应收账款&票据	2,922	3,194	3,381	3,545	3,790
预付账款	49	59	65	71	82
存货	88	119	133	151	177
其他	51	150	52	58	61
非流动资产	**7,681**	**7,703**	**7,825**	**7,871**	**7,906**
长期股权投资	609	764	610	620	640
固定资产	2,862	2,815	3,855	4,323	4,552
无形资产	876	815	896	851	805
其他	3,333	3,309	2,464	2,077	1,908
资产总计	**11,508**	**12,227**	**14,888**	**13,683**	**17,801**
流动负债	**3,441**	**3,951**	**4,100**	**3,412**	**4,643**
短期借款	949	1,258	1,040	40	1,040
应付账款	992	1,182	1,331	1,384	1,496
预收账款	137	155	188	193	193
其他	1,362	1,356	1,541	1,795	1,915
非流动负债	**1,607**	**1,531**	**3,632**	**1,534**	**3,936**
长期借款	0	0	1,092	(408)	1,592
应付债券	0	0	1,000	500	1,000
其他	1,607	1,531	1,540	1,442	1,344
负债合计	**5,048**	**5,482**	**7,732**	**4,946**	**8,579**
股本及资本公积	4,084	4,084	3,994	3,994	3,994
留存收益	1,801	2,281	2,599	3,032	3,488
专项储备	131	235	131	1,300	1,350
归属母公司股东权益	6,148	6,442	6,844	8,427	8,912
少数股东权益	312	303	312	310	309
负债和股东权益	**11,508**	**12,227**	**14,888**	**13,683**	**17,801**

现金流量表（百万元）

	2016A	2017A	2018E	2019E	2019E
经营活动现金流	**-99**	**894**	**1,252**	**1,185**	**1,231**
净利润	196	866	990	1,027	1,071
折旧摊销	202	203	220	254	275
财务费用	44	53	86	84	84
投资损失	0	0	-35	-40	-45
营运资金变动	-489	-443	-9	-139	-155
其它	-51	215	0	0	0
投资活动现金流	-159	-646	-1,061	-260	-265
资本支出	-210	-296	-1,114	-677	-458
其他	50	-350	53	417	193
筹资活动现金流	320	-184	2,608	-2,371	2,834
借款变动	29	45	1,500	-2,500	3,000
债券变动	0	0	1,000	-500	500
其他	291	-229	108	629	-666
现金净增加额	61	64	2,799	-1,445	3,800

利润表（百万元）

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	**3,914**	**6,081**	**6,261**	**6,446**	**6,890**
营业成本	2,995	3,913	4,034	4,194	4,533
营业税金及附加	185	309	318	327	350
销售费用	18	11	19	19	21
管理费用	556	652	626	645	689
财务费用	66	80	86	84	84
资产减值损失	488	239	60	30	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	566	2	35	40	45
营业利润	**172**	**1,034**	**1,174**	**1,207**	**1,259**
营业外收入	49	9	6	8	10
营业外支出	16	20	15	7	8
利润总额	**204**	**1,023**	**1,165**	**1,208**	**1,261**
所得税	8	157	175	181	189
净利润	**196**	**866**	**990**	**1,027**	**1,071**
少数股东损益	0	-12	-1	-1	-1
归属母公司净利润	**196**	**877**	**991**	**1,028**	**1,073**
EBITDA	**-127**	**1,160**	**1,425**	**1,485**	**1,553**
EPS（摊薄）	**0.12**	**0.53**	**0.60**	**0.62**	**0.65**

主要财务比率

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入增长率	-3.8%	55.4%	3.0%	3.0%	6.9%
EBIT增长率	-296.4%	-391.7%	25.8%	2.2%	3.8%
营业利润增长率	992.8%	501.4%	13.5%	2.8%	4.3%
归母净利增长率	744.7%	347.5%	13.0%	3.7%	4.3%
获利能力					
毛利率	18.7%	30.6%	30.5%	29.9%	29.1%
净利率	5.0%	14.2%	15.8%	15.9%	15.6%
ROE	3.2%	13.1%	14.5%	12.9%	11.9%
ROIC	-4.5%	10.5%	12.0%	10.9%	10.0%
偿债能力					
资产负债率	43.9%	44.8%	51.9%	36.1%	48.2%
流动比率	1.11	1.14	1.72	1.70	2.13
速动比率	0.80	0.82	1.37	1.25	1.77
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.51	0.49	0.45	0.44
应收账款&票据周转率	1.41	1.99	2.02	1.86	1.88
应付账款&票据周转率	2.93	3.60	3.49	3.09	3.15
存货周转率	26.64	37.82	35.25	29.52	27.66
每股指标（元）					
每股收益	0.12	0.53	0.60	0.62	0.65
每股经营现金流	-0.06	0.54	0.76	0.72	0.74
每股净资产	3.90	4.08	4.32	5.28	5.57
估值比率					
PE	47.3	10.6	9.4	9.0	8.6
PB	1.4	1.4	1.3	1.1	1.0

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。