

盘江股份(600395)/

低估值区域性龙头, 2019年一季度业绩继续增长

评级: 增持(维持)

市场价格: 6.28

分析师: 李俊松

执业证书编号: S0740518030001

Email: lijuns@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

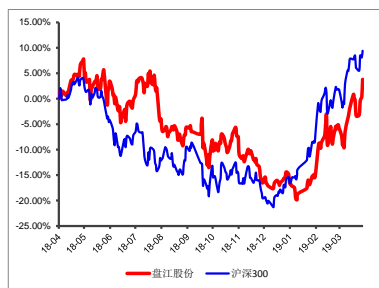
研究助理: 王瀚

Email: wanghan@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,655.1
流通股本(百万股)	1,655.1
市价(元)	6.28
市值(百万元)	10,393.7
流通市值(百万元)	10,393.7

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 盘江股份(600395)点报: 中报业绩同比大增, 关注产能置换获批后的规模增长
- 2 年报业绩同比大增, 区域龙头优先享受政策
- 3 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

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,081	6,090	7,080	7,473	7,891
增长率 yoy%	55.36%	0.14%	16.27%	5.55%	5.60%
净利润	877	945	992	1,040	1,089
增长率 yoy%	347.52%	7.72%	5.03%	4.79%	4.74%
每股收益(元)	0.53	0.57	0.60	0.63	0.66
每股现金流量	0.54	0.54	0.70	0.60	0.83
净资产收益率	13.62%	14.38%	13.92%	13.78%	13.65%
P/E	11.85	11.00	10.47	9.99	9.54
PEG	1.87	2.24	0.15	1.58	1.95
P/B	1.61	1.58	1.46	1.38	1.30

备注:

投资要点

- **公司披露 2018 年报:** 实现营业收入 60.90 亿元 (+0.14%), 归属于上市公司股东净利润 9.45 亿元 (+7.72%), 其中 Q1、Q2、Q3 和 Q4 分别为 2.75、2.53、1.99 和 2.19 亿元, 扣非后归属于上市公司股东净利润为 8.96 亿元 (+19.96%), 基本每股收益为 0.57 元/股 (+7.74%), 加权平均 ROE 达到 14.52% (同比增长 0.51 个 pct)。拟每股分红 0.4 元/吨, 分红率 70%, 当前股价对应的股息率 6.4%。
- **煤炭主业量增价跌, 毛利率微减。** 公司煤炭营收占比 96%, 是第一大业务。报告期内, 公司生产原煤 869.46 万吨 (+4.96%), 生产商品煤 681.97 万吨 (+1.91%), 销售商品煤 739.07 万吨 (含外购商品煤 64.02 万吨), 同比增长 2.68%。煤炭业务收入 58.43 亿元 (-0.11%), 成本 38.98 亿元 (+2.85%), 成本上升主要系职工薪酬增加所致。吨煤均价为 791 元/吨 (-2.72%), 主要系混煤售价下降所致, 吨煤成本 527 元/吨 (+0.16%), 吨煤毛利 263 元/吨, 毛利率为 33.3%, 同比下滑 1.92 个百分点, 仍处于行业前列水平。
- **期间费用率基本持平, 销售费用和财务费用上涨, 管理费用下降。** 报告期内, 公司销售费用 0.19 亿元 (+76.30%), 主因本年度销售人员薪酬增加 240.46 万元、自备车维修费增加 304.69 万元和承担汽车运费 261 万元所致。管理费用 6.05 亿元 (-3.51%), 主因同期离职后福利设定受益计划精算调整及严控成本费用性支出。财务费用 0.93 亿元 (+16.45%), 主因短期借款增加导致利息费用增加所致。三项期间费用合计 7.17 亿元 (-0.07%), 期间费用率为 11.78%, 同比微降 0.02 个 pct。
- **2019 年第一季度量价齐升, 盈利能力继续有所增长。** 2019Q1 公司实现营业收入 16.44 亿元 (+10.61%), 归属于母公司所有者的净利润为 2.96 亿元 (7.47%)。煤炭产销量为 181.87/195.25 万吨, 同比分别增长 8.44%/5.51%, 其中自产煤销量 181.02 万吨 (+9.61%), 煤炭销售收入 15.85 亿元 (+10.92%), 销售成本 10.14 亿元 (+7.19%), 平均销价 811.65 元/吨 (+5.13%), 毛利 5.71 亿元 (+18.23%)。
- **公司煤矿产能有一定的增长空间。** 公司是贵州省煤炭行业的龙头企业, 为西南地区最大的煤炭生产企业, 所处矿区煤炭资源储量丰富, 当前在产矿井 5 座, 合计产能 910 万吨, 未来金佳矿佳竹箐采区 (90 万吨/年)、马依西一井项目一期 (240 万吨/年)、发耳二矿西井一期 (90 万吨/年) 等三座矿井, 产能合计 420 万吨, 有望逐步释放产量, 新增产能比例为 46%。
- **盈利预测与估值:** 我们预测公司 2019-2021 年归属于母公司的净利润分别为 9.9/10.4/10.9 亿元, 同比增长 5.0%、4.8%、4.7%, 折合 EPS 分别是 0.60/0.63/0.66 元/股, 当前股价 6.28 元对应 PE 分别为 10.5/10.0/9.5 倍, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济低迷; 行政性调控的不确定性;

图表 1: 公司各项业务拆分详细表

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营业务							
煤炭业务合计							
煤炭业务收入(万元)	382,037	373,270	584,913	584,269	646,821	681,963	719,213
煤炭业务成本(万元)	295,456	288,802	378,980	389,791	428,840	455,424	483,848
毛利(万元)	86,581	84,468	205,933	194,478	217,981	226,539	235,365
毛利率(%)	22.7%	22.6%	35.2%	33.3%	33.7%	33.2%	32.7%
煤炭产量(万吨)	925	809	828	869	910	965	1,022
商品煤销量(万吨)	808	737	720	739	793	837	883
商品煤洗出率(%)	87%	91%	87%	85%	87%	87%	86%
吨煤均价(元/吨)	473	506	813	791	816	815	815
吨煤成本(元/吨)	365	392	527	527	541	544	548
吨煤毛利(元/吨)	107	115	286	263	275	271	267
电力业务							
发电量(亿千瓦时)	0.1						
电力业务收入(万元)	358	5,971	9,607	8329	9162	10078	11086
电力业务成本(万元)	412	5,692	9,985	8862	9571	10336	11163
电力业务毛利(万元)	-54	279	-378	-532	-409	-258	-77
毛利率(%)	-15.08%	4.67%	-3.93%	-6.39%	-4.46%	-2.56%	-0.69%
机械业务							
收入(万元)	7736	18924	28084	29395	32334	35567	39124
成本(万元)	4708	14413	21670	22130	23237	24399	25619
毛利(万元)	3028	4511	6414	7264	9097	11169	13506
毛利率(%)	39%	24%	23%	25%	28%	31%	35%
内部抵销							
营业收入(万元)	(3182.00)	(19815.00)	(31274.00)	(32730.22)	0	0	0
营业成本(万元)	(3182.00)	(19815.00)	(31314.00)	(32699.44)	0	0	0
主营业务合计							
主营业务收入(万元)	386949	378350	591330	589262	688318	727609	769423
主营业务成本(万元)	297394	289092	379321	388083	461648	490159	520630
毛利率(%)	23.14%	23.59%	35.85%	34.14%	32.93%	32.63%	32.34%
其他业务							
其他收入收入(万元)	19,953	13,072	16,801	19,718	19,718	19,718	19,718
其他业务成本(万元)	20,144	10,442	11,985	14,443	14,443	14,443	14,443
其他业务毛利(万元)	-191	2,630	4,816	5,276	5,276	5,276	5,276
合计							
营业收入(万元)	406902	391422	608131	608981	708036	747327	789141
yoy(%)	-21.4%	-3.8%	55.4%	0.1%	16.3%	5.5%	5.6%
营业成本(万元)	317538	299534	391306	402526	476091	504602	535072
毛利(万元)	89364	91888	216825	206455	231945	242725	254069
毛利率(%)	21.96%	23.48%	35.65%	33.90%	32.76%	32.48%	32.20%

来源: 中泰证券研究所

图表 2: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	6,081	6,090	7,080	7,473	7,891
增长率	55.4%	0.1%	16.3%	5.5%	5.6%
营业成本	-3,913	-4,025	-4,761	-5,046	-5,351
% 销售收入	64.3%	66.1%	67.2%	67.5%	67.8%
毛利	2,168	2,065	2,319	2,427	2,541
% 销售收入	35.7%	33.9%	32.8%	32.5%	32.2%
营业税金及附加	-309	-309	-354	-374	-395
% 销售收入	5.1%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%
营业费用	-11	-19	-25	-26	-28
% 销售收入	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-652	-605	-644	-680	-718
% 销售收入	10.7%	9.9%	9.1%	9.1%	9.1%
息税前利润 (EBIT)	1,197	1,132	1,296	1,347	1,400
% 销售收入	19.7%	18.6%	18.3%	18.0%	17.7%
财务费用	-80	-93	-85	-90	-95
% 销售收入	1.3%	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%
资产减值损失	239	-26	50	40	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	43	23	23	23
% 税前利润	0.2%	4.1%	1.8%	1.8%	1.7%
营业利润	1,358	1,055	1,285	1,321	1,359
营业利润率	22.3%	17.3%	18.1%	17.7%	17.2%
营业外收支	-11	-29	-16	-16	-16
税前利润	1,347	1,026	1,269	1,305	1,343
利润率	22.1%	16.8%	17.9%	17.5%	17.0%
所得税	-157	-163	-175	-184	-192
所得税率	11.7%	15.9%	13.8%	14.1%	14.3%
净利润	866	944	993	1,041	1,090
少数股东损益	-12	-1	1	1	1
归属于母公司的净利润	877	945	992	1,040	1,089
净利率	14.4%	15.5%	14.0%	13.9%	13.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	866	944	993	1,041	1,090
加: 折旧和摊销	203	211	214	257	290
资产减值准备	239	-26	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	53	62	85	90	95
投资收益	-2	-43	-23	-23	-23
少数股东损益	-12	-1	1	1	1
营运资金的变动	-510	388	-111	-365	-81
经营活动现金净流	894	888	1,158	1,000	1,371
固定资本投资	-212	-797	-530	-330	-230
投资活动现金净流	-646	-619	-444	-244	-144
股利分配	-579	-579	-595	-624	-654
其他	395	782	104	-44	-480
筹资活动现金净流	-184	203	-491	-668	-1,133
现金净流量	64	471	223	88	94

资产负债表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,002	1,370	1,593	1,682	1,776
应收款项	3,213	3,116	3,507	2,785	3,194
存货	119	96	133	85	123
其他流动资产	189	235	242	230	237
流动资产	4,524	4,817	5,475	4,782	5,331
% 总资产	37.0%	36.7%	38.8%	35.5%	38.2%
长期投资	1,506	1,337	1,337	1,337	1,337
固定资产	2,815	2,778	2,819	3,357	3,761
% 总资产	23.0%	21.2%	20.0%	24.9%	26.9%
无形资产	815	752	633	509	385
非流动资产	7,703	8,311	8,618	8,687	8,630
% 总资产	63.0%	63.3%	61.2%	64.5%	61.8%
资产总计	12,227	13,128	14,093	13,469	13,961
短期借款	1,258	1,581	1,709	1,755	1,370
应付款项	2,196	1,802	2,450	1,605	2,263
其他流动负债	497	483	440	401	366
流动负债	3,951	3,866	4,599	3,761	4,000
长期贷款	0	100	0	0	0
其他长期负债	1,531	2,265	2,038	1,835	1,651
负债	5,482	6,231	6,637	5,596	5,651
普通股股东权益	6,442	6,571	7,129	7,545	7,981
少数股东权益	303	326	327	328	329
负债股东权益合计	12,227	13,128	14,093	13,469	13,961

比率分析

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	0.53	0.57	0.60	0.63	0.66
每股净资产 (元)	3.89	3.97	4.31	4.56	4.82
每股经营现金净流 (元)	0.54	0.54	0.70	0.60	0.83
每股股利 (元)	0.35	0.35	0.36	0.38	0.39
回报率					
净资产收益率	13.62%	14.38%	13.92%	13.78%	13.65%
总资产收益率	7.08%	7.19%	7.05%	7.73%	7.81%
投入资本收益率	17.81%	18.51%	18.02%	17.96%	17.92%
增长率					
营业总收入增长率	55.36%	0.14%	16.27%	5.55%	5.60%
EBIT 增长率	304.00%	25.06%	5.75%	4.81%	4.74%
净利润增长率	347.52%	7.72%	5.03%	4.79%	4.74%
总资产增长率	6.24%	7.37%	7.35%	-4.43%	3.65%
资产管理能力					
应收账款周转天数	38.8	35.7	32.2	29.0	26.1
存货周转天数	6.1	6.4	5.8	5.3	4.8
应付账款周转天数	74.0	84.8	76.3	68.7	61.8
固定资产周转天数	168.0	165.3	142.3	148.8	162.3
偿债能力					
净负债/股东权益	-0.92%	2.05%	1.09%	0.42%	-4.24%
EBIT 利息保障倍数	12.0	12.8	14.9	14.8	14.7
资产负债率	44.84%	47.46%	47.09%	41.55%	40.48%

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。