

2020年08月08日

盘江股份 (600395.SH)

二季度业绩大幅改善，期待产能释放贡献增量

■事件：2020年8月7日，公司发布2020年半年报，报告期内公司实现营业收入27.72亿元，同比减少15.62%；上半年净利润3.44亿元，同比减少44.67%。

点评

■二季度业绩环比提升：二季度公司实现营业收入14.08亿元，同比下降14.25%，环比增长3.17%，实现归母净利润2.11亿元，同比下降35.2%，环比增长59.23%。

■上半年煤炭量升价减，毛利下滑：上半年公司生产原煤454.53万吨，同比增长1.32%，生产商品煤394.92万吨，同比增长7.14%，销售商品煤427.24万吨（含外购商品煤29.26万吨），同比增长8.32%，其中精煤产量170.81万吨，同比下降7.94%，精煤占比为43%，同比下降7.09个百分点，产量增量主要来自混煤，主要由于保障电煤供应挤压精煤份额，上半年生产混煤223.49万吨，同比增长22.1%。商品煤综合售价621.24元/吨，同比下降21.86%，其中精煤售价1198.9元/吨，同比下降15.51%，混煤售价248.63元/吨，同比下降9.39%，商品煤综合销售成本为448.46元/吨，同比下降11.96%，商品煤吨煤毛利172.78元/吨，同比下降39.51%，毛利率27.93%，同比下降8个百分点。

■二季度成本下降明显，毛利率环比提升：二季度单季度来看，二季度生产商品煤206.4万吨，同比增长10.54%，环比增长9.48%，销量219.8万吨，同比增长8.09%，环比增长5.96%。吨煤销售收入614.02元/吨，同比下降21.18%，环比下降2.68%，吨煤成本407.99元/吨，同比下降18.38%，环比下降16.96%。吨煤毛利206.03元/吨，同比下降26.19%，环比增长47.58%，毛利率33.55%，同比下降2.28个百分点，环比上涨11.43个百分点。

■收购盘南公司股权完成，利润有望增厚：盘南公司主力矿井响水矿设计生产能力400万吨/年，核定产能为330万吨/年。收购完成后，公司产能由1000万吨/年增长至1330万吨（据公告，公司所属金佳矿产能由155万吨/年增至245万吨/年），增幅33%，权益产能增长至1181.17万吨/年，增幅18.12%。据公告，盘南公司2019年实现净利润2.2亿元，考虑54.9%的股权，以2019年业绩测算，公司业绩理论增加1.09亿元，增幅11.08%。响水矿为盘南电厂的配套供煤项目，盈利相对稳定，根据公司公告，2020-2022年盘南公司的业绩承诺分别为1.4

公司快报

证券研究报告

炼焦煤

投资评级 买入-A

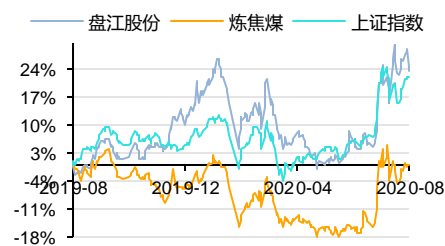
维持评级

6个月目标价：6.24元
股价（2020-08-07）5.86元

交易数据

总市值(百万元)	9,698.60
流通市值(百万元)	9,698.60
总股本(百万股)	1,655.05
流通股本(百万股)	1,655.05
12个月价格区间	4.94/6.60元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.94	6.23	0.29
绝对收益	3.55	23.9	22.22

周泰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517090001
zhoutai@essence.com.cn

相关报告

- 盘江股份：拟现金收购集团矿井，权益产能增加18%/周泰 2020-06-02
- 盘江股份：产销双增助力业绩增长，产能释放潜力大/周泰 2020-04-14
- 盘江股份：成本控制出色，业绩大幅增长/周泰 2019-10-28

亿元、2.18 亿元以及 2.34 亿元，对应业绩增量为 0.77 亿元、1.19 亿元以及 1.29 亿元，对应增幅 7.05%、10.95%以及 11.79%。

■**除盘南公司带来的产能增长以外，公司 2020 年仍有 505 万吨新增产能潜力待释放：**据公司 2019 年年报公告，2020 年要加快矿井建设，力争新增产能 505 万吨。重点是：1) 恒普公司发耳二矿一期（90 万吨）力争在 2020 年底建成投产；2) 马依公司马依西一井一采区（120 万吨）力争在 2021 年一季度建成投产；3) 山脚树矿、月亮田矿、金佳矿技改扩能要基本完成；4) 首黔公司杨山煤矿（120 万吨/年）兼并重组项目年底要实现开工建设；5.积极推进马依东一井、东二井等规划矿井前期手续办理。

■**省内资源整合，公司有望受益：**截至 2019 年 3 月末，盘江煤电集团有未上市产能 3 对，合计产能 165 万吨/年。据公告，贵州省委省政府从战略高度出发，深入推进国有企业战略性重组，将原省直属的贵州水矿控股集团有限责任公司、贵州林东矿业集团有限责任公司、六枝工矿（集团）有限责任公司全部纳入盘江煤电集团，煤炭资源要素全部向盘江煤电集团集中，公司作为盘江煤电集团旗下的核心企业，有望受益于省内产业集中度的提升，除此以外，将全面聚焦煤炭主业主责，努力做强做优做大煤炭主业，不断夯实公司在西南地区的龙头地位。

■**坚持高分红高股息：**公司始终保持较高分红，据公告，2019 年公司现金分红 6.62 亿元，分红总额与 2018 年相当，股利支付率 60.68%，以 8 月 7 日市值测算股息率 6.83%，处于行业较高水平。

■**投资建议：**给予买入-A 投资评级，6 个月目标价 6.24 元。公司地处黔西南地区，主要销往云南、贵州、四川等地区，这些地区为去产能主要地区，供给缺口大，公司区域需求优于其他焦煤公司。盘南公司的并表，我们预计公司 2020 年-2022 年的净利润有望增厚至 7.99 亿元，13.26 亿元以及 14.59 亿元。

■**风险提示：**煤价大幅下跌；新建产能建设不达预期；产量不达预期，资产收购存在不确定性。

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	6,089.8	6,457.6	6,130.9	7,352.2	7,903.6
净利润	944.9	1,091.0	798.5	1,326.1	1,458.5
每股收益(元)	0.57	0.66	0.48	0.80	0.88
每股净资产(元)	3.97	4.44	4.68	4.91	5.20

盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	10.3	8.9	12.1	7.3	6.6

市净率(倍)	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1
净利润率	15.5%	16.9%	13.0%	18.0%	18.5%
净资产收益率	14.4%	14.9%	10.3%	16.3%	16.9%
股息收益率	6.8%	6.8%	4.9%	8.7%	9.2%
ROIC	18.5%	19.8%	15.8%	20.3%	25.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	6,089.8	6,457.6	6,130.9	7,352.2	7,903.6	成长性					
减:营业成本	4,025.3	4,153.4	4,179.4	4,632.6	4,980.0	营业收入增长率	0.1%	6.0%	-5.1%	19.9%	7.5%
营业税费	308.7	308.3	288.2	342.6	344.6	营业利润增长率	9.9%	15.7%	-25.6%	64.2%	9.8%
销售费用	19.1	16.4	15.3	17.6	19.0	净利润增长率	7.7%	15.5%	-26.8%	66.1%	10.0%
管理费用	604.8	621.8	592.9	708.0	745.3	EBITDA 增长率	21.4%	16.1%	-21.3%	47.7%	8.6%
财务费用	93.4	104.1	106.4	93.4	99.1	EBIT 增长率	25.1%	18.5%	-23.7%	56.7%	9.6%
资产减值损失	-26.0	-1.0	20.0	1.0	1.0	NOPLAT 增长率	11.2%	13.1%	-23.2%	56.7%	9.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	5.6%	-3.4%	21.3%	-13.1%	10.5%
投资和汇兑收益	42.5	64.2	50.0	50.0	50.0	净资产增长率	2.3%	11.2%	5.2%	4.7%	5.8%
营业利润	1,136.4	1,314.8	978.8	1,606.9	1,764.6	利润率					
加:营业外净收支	-29.1	-10.4	-28.0	-28.0	-28.0	毛利率	33.9%	35.7%	31.8%	37.0%	37.0%
利润总额	1,107.3	1,304.4	950.8	1,578.9	1,736.6	营业利润率	18.7%	20.4%	16.0%	21.9%	22.3%
减:所得税	163.0	213.6	152.3	252.8	278.0	净利润率	15.5%	16.9%	13.0%	18.0%	18.5%
净利润	944.9	1,091.0	798.5	1,326.1	1,458.5	EBITDA/营业收入	23.2%	25.4%	21.0%	25.9%	26.2%
						EBIT/营业收入	19.7%	22.0%	17.7%	23.1%	23.6%
						运营效率					
						固定资产周转天数	165	165	179	143	126
						流动营业资本周转天数	53	41	53	55	60
						流动资产周转天数	276	268	333	331	361
						应收账款周转天数	36	32	33	32	31
						存货周转天数	6	6	6	6	5
						总资产周转天数	749	766	880	771	763
						投资资本周转天数	344	328	376	321	292
						投资回报率					
						ROE	14.4%	14.9%	10.3%	16.3%	16.9%
						ROA	7.2%	7.6%	5.1%	8.4%	8.3%
						ROIC	18.5%	19.8%	15.8%	20.3%	25.7%
						费用率					
						销售费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%
						管理费用率	9.9%	9.6%	9.7%	9.6%	9.4%
						财务费用率	1.5%	1.6%	1.7%	1.3%	1.3%
						三费/营业收入	11.8%	11.5%	11.7%	11.1%	10.9%
						偿债能力					
						资产负债率	47.5%	46.5%	48.4%	46.7%	49.4%
						负债权益比	90.3%	86.9%	93.8%	87.7%	97.6%
						流动比率	1.25	1.25	1.67	1.71	2.05
						速动比率	1.22	1.22	1.65	1.68	2.03
						利息保障倍数	12.85	13.67	10.20	18.20	18.81
						分红指标					
						DPS(元)	0.40	0.40	0.29	0.51	0.54
						分红比率	70.1%	60.7%	60.0%	63.6%	61.4%
						股息收益率	6.8%	6.8%	4.9%	8.7%	9.2%
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.57	0.66	0.48	0.80	0.88
						BVPS(元)	3.97	4.44	4.68	4.91	5.20
						PE(X)	10.3	8.9	12.1	7.3	6.6
						PB(X)	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1
						P/FCF	9.2	8.3	9.5	7.8	3.4
						P/S	1.6	1.5	1.6	1.3	1.2
						EV/EBITDA	5.5	5.2	7.0	4.0	3.8
						CAGR(%)	12.0%	10.2%	-2.7%	12.0%	10.2%
						PEG	0.9	0.9	-4.6	0.6	0.7
						ROIC/WACC	2.1	2.2	1.8	2.3	2.9
						REP	0.6	0.7	0.7	0.5	0.4
						现金流量表					
						净利润	944.3	1,090.8	798.5	1,326.1	1,458.5
						加:折旧和摊销	211.3	215.8	203.9	203.9	203.9
						资产减值准备	-26.0	1.8	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	61.7	71.9	106.4	93.4	99.1
						投资损失	-42.5	-64.2	-50.0	-50.0	-50.0
						少数股东损益	-0.6	-0.1	-0.1	-	-
						营运资金的变动	387.9	-310.6	-757.4	596.9	-993.1
						经营活动产生现金流量	888.0	1,742.1	301.3	2,170.3	718.4
						投资活动产生现金流量	-619.3	-495.2	-446.7	141.5	154.6
						融资活动产生现金流量	202.7	-633.8	950.7	-2,037.3	934.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

周泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	姜东亚	北京区域销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034