

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

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

周杰

执业编号: S1500519110001

联系电话: 010-83326723

邮箱: zhoujie@cindasc.com

杜冲

执业编号: S1500520100002

联系电话: 010-63080940

邮箱: duchong@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

Q1 量价齐升，业绩改善

2021年04月27日

事件:4月26日公司发布2021年一季报,报告期内公司实现营业收入17.19亿元,同比增25.96%,环比增3.63%;其中主营煤炭业务收入16.5亿元,同比增17.3%,环比增4.77%。利润总额2.47亿元,同比增58.99%,环比降24.89%;归母净利润2.07亿元,同比增56.31%,环比降21.07%;扣非后归母净利润为2.01亿元,同比增56.83%,环比降10.75%;基本每股收益0.125元。

点评:

- **Q1公司煤炭销量同比增超8%。**公司2021年Q1实现商品煤销量254.2万吨,同比增19.74万吨(+8.42%),环比降6.90万吨(-2.64%);其中自产商品煤销量235.95万吨,同比增17.85万吨(8.18%),环比降12.37万吨(-4.98%)。过年效应使得公司煤炭产量环比下滑,但同比2020年Q1明显提升。
- **Q1公司煤炭价升本降,吨煤毛利明显提升。**2020年公司商品煤平均售价649.13元/吨,同比升49.16元/吨(8.19%),环比升47.30(7.86%);吨煤销售毛利197.41元/吨,同比升85.45元/吨(76.33%);环比升7.70元/吨(4.06%);毛利率30.41%,同比升11.75个pct,环比降1.11个pct。
- **焦煤供给多方面受限,供需趋紧,公司商品煤售价有望逐步提升。**澳煤进口依然受限短期难以放开,国内第一大炼焦煤供应省区-山西开始持续到年底的安全大检查,国内第二大炼焦煤供应省区-山东省计划2021年关停3400万吨炼焦煤产能,叠加蒙煤进口受疫情影响通关不畅,后续焦煤供给端降明显收缩,伴随下半年新增焦炭产能投放带来需求好转,焦煤价格有望延续上行趋势,公司商品煤售价有望随之逐步提升。
- **公司长期成长空间巨大。**公司目前产能1360万吨/年,较2020年初增450万吨/年(49%),展望未来,公司山脚树矿、月亮田矿、土城矿技改扩能已进入联合试运转,预计新增产能315万吨/年;杨山煤矿(120万吨/年)技改项目正式开工建设,有望增加90万吨/年产能;马依(120万吨/年)、发耳(90万吨/年)两座新建矿井有望在2021年投产,同时推进火铺矿、响水矿技改扩能,考虑规划矿井及控股股东体内的煤炭产能,公司长期成长潜力巨大。
- **盈利预测与投资评级:**我们预测公司2021-2023年摊薄EPS分别为0.77、0.98和1.249元,对应2021年4月26日收盘价(7.20元/股)对应市盈率9/7/6倍。此外公司历史上连续多年进行高额分红,上市以来年均分红率超60%,处于上市公司前列,假定公司维持60%的分红率,当前股价下,2021-2023年股息率分别为6.4%/8.2%/10.3%。成长的潜力叠加高股息使得公司极具配置价值,维持公司“买入”投资评级。
- **股价催化剂:**公司在建产能提前投产;外部优质资产加速注入;区域煤

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

炭供需进一步偏紧。

- **风险因素：**疫情影响下经济超预期下滑；产能释放和资产注入速度不及预期；区域电煤供应紧张下政府要求公司提高电煤供应量；公司煤矿出现安全生产事故。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	6,458	6,481	8,656	10,400	11,945
增长率 YoY %	6.0%	0.4%	33.6%	20.2%	14.9%
归属母公司净利润 (百万元)	1,091	862	1,275	1,630	2,055
增长率 YoY%	15.5%	-21.0%	47.9%	27.8%	26.1%
毛利率%	35.7%	31.8%	34.6%	35.3%	37.1%
净资产收益率ROE%	14.9%	12.3%	16.7%	18.9%	20.6%
EPS(摊薄)(元)	0.66	0.52	0.77	0.98	1.24
市盈率 P/E(倍)	9.27	15.11	9.34	7.31	5.80
市净率 P/B(倍)	1.38	1.85	1.56	1.38	1.19

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年04月26日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	4,800	4,608	4,100	4,868	5,612	
货币资金	1,935	1,516	0	0	0	
应收票据	2,080	2,093	2,926	3,436	3,962	
应收账款	472	624	746	908	1,056	
预付账款	53	88	95	116	132	
存货	122	202	207	259	293	
其他	138	85	126	149	169	
非流动资产	9,535	12,749	13,307	14,701	15,814	
长期股权投资	804	827	827	827	827	
固定资产(合计)	3,127	5,108	4,708	5,052	5,146	
无形资产	711	1,012	1,199	1,424	1,637	
其他	4,893	5,801	6,573	7,398	8,205	
资产总计	14,335	17,357	17,407	19,569	21,427	
流动负债	3,834	5,240	4,079	4,647	4,954	
短期借款	1,330	2,159	296	225	71	
应付票据	457	467	598	716	796	
应付账款	1,067	1,215	1,495	1,794	2,007	
其他	980	1,399	1,688	1,912	2,079	
非流动负债	2,832	4,326	4,826	5,326	5,326	
长期借款	200	782	1,282	1,782	1,782	
其他	2,632	3,544	3,544	3,544	3,544	
负债合计	6,667	9,566	8,904	9,973	10,279	
少数股东权益	326	766	863	988	1,146	
归属母公司股东权	7,342	7,026	7,640	8,608	10,001	
负债和股东权益	14,335	17,357	17,407	19,569	21,427	

重要财务指标		单位:百万 元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	6,458	6,481	8,656	10,400	11,945	
同比(%)	6.0%	0.4%	33.6%	20.2%	14.9%	
归属母公司净利润	1,091	862	1,275	1,630	2,055	
同比(%)	15.5%	-21.0%	47.9%	27.8%	26.1%	
毛利率(%)	35.7%	31.8%	34.6%	35.3%	37.1%	
ROE%	14.9%	12.3%	16.7%	18.9%	20.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.66	0.52	0.77	0.98	1.24	
P/E	9.27	15.11	9.34	7.31	5.80	
P/B	1.38	1.85	1.56	1.38	1.19	
EV/EBITDA	6.88	12.08	3.81	3.96	3.35	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	6,458	6,481	8,656	10,400	11,945	
营业成本	4,153	4,418	5,664	6,732	7,514	
营业税金及附加	308	326	435	523	600	
销售费用	16	16	23	27	31	
管理费用	622	655	874	1,051	1,207	
研发费用	151	159	213	256	294	
财务费用	104	131	98	90	97	
减值损失合计	-1	0	-1	-1	-1	
投资净收益	64	27	37	44	51	
其他	149	215	226	291	337	
营业利润	1,315	1,019	1,611	2,057	2,590	
营业外收支	-10	57	0	0	0	
利润总额	1,304	1,076	1,611	2,057	2,590	
所得税	214	147	238	302	376	
净利润	1,091	928	1,373	1,755	2,213	
少数股东损益	0	66	98	125	158	
归属母公司净利	1,091	862	1,275	1,630	2,055	
EBITDA	1,423	1,236	3,668	3,635	4,257	
EPS(当年)(元)	0.66	0.52	0.77	0.98	1.24	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	1,742	683	3,363	3,495	3,931	
净利润	1,091	928	1,373	1,755	2,213	
折旧摊销	216	329	2,221	1,822	1,957	
财务费用	72	102	113	90	97	
投资损失	-64	-27	-37	-44	-51	
营运资金变动	428	-643	-305	-128	-284	
其它	0	-6	-2	-1	-1	
投资活动现金流	-495	-1,081	-2,741	-3,171	-3,019	
资本支出	-714	-1,128	-2,777	-3,215	-3,069	
长期投资	170	2	0	0	0	
其他	49	46	37	44	51	
筹资活动现金流	-634	-119	-2,138	-323	-913	
吸收投资	0	92	0	0	0	
借款	-68	1,044	-1,363	428	-154	
支付利息或股息	-560	-404	-775	-752	-759	
现金流净增加额	613	-516	-1,516	0	0	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，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，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。

周杰，煤炭科学研究总院采矿工程硕士，中国人民大学工商管理硕士，2017年5月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。。

杜冲，同济大学经济与管理学院硕士，曾任国泰君安证券研究所交通运输行业、煤炭开采行业分析师，擅长从行业基本面挖掘价值投资机会。2020年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	杨兴	18121125183	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

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。