开源证券

采掘/煤炭开采

盘江股份（600395.SH） 技改扩能顺利落地，下半年有望量价齐升

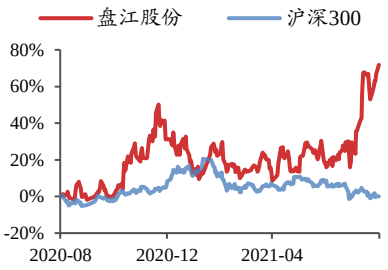
2021 年 08 月 31 日

——公司中报点评报告

投资评级：买入（维持）

日期	2021/8/30
当前股价(元)	9.78
一年最高最低(元)	9.88/5.83
总市值(亿元)	161.86
流通市值(亿元)	161.86
总股本(亿股)	16.55
流通股本(亿股)	16.55
近 3 个月换手率(%)	101.04

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司一季报点评报告-量价齐升推动 Q1 业绩改善，有望受益焦煤供给收紧》-2021.4.26

《公司年报点评报告-煤价致业绩下跌，高分红&高成长仍有亮点》-2021.4.20

《公司事件点评报告-增资控股煤矿整合再进一步，同步布局煤电联营》-2020.12.15

张绪成（分析师）
zhangxucheng@kysec.cn
证书编号：S0790520020003

● 技改扩能顺利落地，下半年有望量价齐升。维持“买入”评级

公司发布中报，2021H1 实现总营收 36.1 亿元（同比+14.2%）；归母净利润 4.62 亿元（同比+23.5%）；扣非后归母净利润 4.47 亿元（同比+60.5%）。2021Q2 实现归母净利润 2.55 亿元（环比+22.8%）。受益上半年焦煤价格上涨，公司业绩实现同比大幅增长，其中 Q2 环比改善趋势明显。下半年焦煤紧供给有望持续，煤价趋势向好，同时技改扩能增量下半年有望释放，看好公司全年业绩表现。我们维持公司盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润 13.5/14.8/16.1 亿元，同比增长 56.7%/9.4%/9.2%；EPS 分别为 0.82/0.89/0.98 元，对应当前股价，PE 为 12.0/10.9/10.0 倍。**维持“买入”评级。**

● 煤炭业务量价齐升，精煤盈利大幅改善

煤炭产销量大增。2021H1 实现煤炭产/销量 487/521 万吨（同比+23.2%/+22%），其中精煤销量 220 万吨（同比+21.5%），精煤占比为 42%保持稳定；Q2 煤炭销量 267 万吨（环比+5%）。**受益焦煤紧供给，精煤价大涨。**H1 综合吨煤价格为 670 元/吨（同比+7.7%），其中精煤价格为 1290 元/吨（同比+14.1%），混煤价格 222 元/吨（同比-10.7%），形成拖累，主因贵州省内电煤保供实行政府指导价，抑制了公司混煤价格弹性；Q2 精煤涨价延续，环比上涨 10%。**煤炭盈利能力大幅改善。**H1 公司成本控制得当，吨煤成本基本稳定；吨煤毛利为 218 元/吨（同比+25.5%），毛利率 32.5%（同比+4.6pct）；其中 Q2 环比显著改善，吨煤毛利为 238 元/吨（环比+20.4%）。H1 煤炭板块贡献毛利 11.4 亿元（同比+53.1%）。

● 技改扩能顺利落地，下半年有望放量

2021 年上半年公司 6 座主要矿井均完成技改扩能，总产能核增至 1860 万吨，较 2020 年末增加 500 万吨，增幅达 36.8%，权益产能增加 468 万吨。其中火铺矿、响水矿技改相较此前预期提前完成，进一步加速了公司产能扩张。下半年公司产能放量有望明显增加。此外，公司仍布局有杨山矿技改扩能（+90 万吨）、马依西一井（240 万吨）、发耳二矿西井（240 万吨）等合计 570 万吨产能增量。

● 紧供给支撑焦煤高景气，利好业绩释放

后期展望，在澳煤持续禁运及产地安检发力影响下，国内焦煤供给仍将保持偏紧格局，支持焦煤价格强势。从产地数据来看，六盘水主焦煤车板价 7-8 月均价达 2194 元/吨，较 Q2 均价 1816 元/吨已大幅上涨 20.8%。公司焦精煤长协调价机制灵活，业绩弹性有望放大。

● 风险提示：经济恢复不及预期；煤炭价格下跌超预期；新增产能进度落后预期

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,458	6,481	10,295	11,404	12,039
YOY(%)	6.0	0.4	58.8	10.8	5.6
归母净利润(百万元)	1,091	862	1,351	1,478	1,614
YOY(%)	15.5	-21.0	56.7	9.4	9.2
毛利率(%)	35.7	31.8	33.4	33.5	33.9
净利率(%)	16.9	13.3	13.1	13.0	13.4
ROE(%)	14.2	11.9	16.4	15.3	14.4
EPS(摊薄/元)	0.66	0.52	0.82	0.89	0.98
P/E(倍)	14.8	18.8	12.0	10.9	10.0
P/B(倍)	2.2	2.3	2.1	1.8	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,800	4,608	8,660	6,172	9,588
现金	1,935	1,516	1,965	2,177	2,298
应收票据及应收账款	2,552	2,717	6,128	3,497	6,659
其他应收款	105	83	219	114	238
预付账款	53	88	116	112	131
存货	122	202	219	258	250
其他流动资产	33	3	13	13	11
非流动资产	9,535	12,749	14,232	15,751	17,238
长期投资	804	827	849	870	891
固定资产	3,127	5,108	8,419	10,880	12,859
无形资产	711	1,012	924	835	747
其他非流动资产	4,893	5,801	4,041	3,166	2,741
资产总计	14,335	17,357	22,892	21,922	26,826
流动负债	3,834	5,240	12,053	9,390	12,471
短期借款	1,330	2,159	7,100	6,037	7,107
应付票据及应付账款	1,524	1,682	3,121	2,248	3,386
其他流动负债	980	1,399	1,832	1,105	1,978
非流动负债	2,832	4,326	2,309	2,460	2,593
长期借款	200	782	915	1,053	1,184
其他非流动负债	2,632	3,544	1,394	1,406	1,409
负债合计	6,667	9,566	14,362	11,850	15,064
少数股东权益	326	766	815	879	954
股本	1,655	1,655	1,655	1,655	1,655
资本公积	2,430	1,995	1,995	1,995	1,995
留存收益	2,908	3,058	3,618	4,235	4,910
归属母公司股东权益	7,342	7,026	7,715	9,193	10,807
负债和股东权益	14,335	17,357	22,892	21,922	26,826

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,458	6,481	10,295	11,404	12,039
营业成本	4,153	4,418	6,860	7,581	7,954
营业税金及附加	308	326	517	584	602
营业费用	16	16	26	29	30
管理费用	622	655	1,040	1,152	1,216
研发费用	151	159	226	263	265
财务费用	104	131	138	145	152
资产减值损失	-1	-0	- 0	- 0	- 0
其他收益	150	214	150	150	150
公允价值变动收益	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
投资净收益	64	27	3	1	2
资产处置收益	0	0	- 0	- 0	- 0
营业利润	1,315	1,019	1,641	1,802	1,972
营业外收入	27	65	20	20	20
营业外支出	38	8	18	15	16
利润总额	1,304	1,076	1,643	1,807	1,976
所得税	214	147	242	265	287
净利润	1,091	928	1,401	1,542	1,689
少数股东损益	-0	66	50	64	75
归母净利润	1,091	862	1,351	1,478	1,614
EBITDA	1,564	1,543	2,286	2,702	2,989
EPS(元)	0.66	0.52	0.82	0.89	0.98

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	6.0	0.4	58.8	10.8	5.6
营业利润(%)	15.7	-22.5	61.1	9.8	9.4
归属于母公司净利润(%)	15.5	-21.0	56.7	9.4	9.2
获利能力					
毛利率(%)	35.7	31.8	33.4	33.5	33.9
净利率(%)	16.9	13.3	13.1	13.0	13.4
ROE(%)	14.2	11.9	16.4	15.3	14.4
ROIC(%)	9.8	7.6	9.4	10.4	9.7
偿债能力					
资产负债率(%)	46.5	55.1	62.7	54.1	56.2
净负债比率(%)	28.4	68.5	88.4	64.0	64.3
流动比率	1.3	0.9	0.7	0.7	0.8
速动比率	1.2	0.8	0.7	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.3	2.5	2.3	2.4	2.4
应付账款周转率	2.9	2.8	2.9	2.8	2.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.52	0.82	0.89	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	0.41	0.28	1.99	0.71
每股净资产(最新摊薄)	4.44	4.25	4.66	5.55	6.53
估值比率					
P/E	14.8	18.8	12.0	10.9	10.0
P/B	2.2	2.3	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	12.0	14.4	10.7	8.7	8.3

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,742	683	467	3,294	1,181
净利润	1,091	928	1,401	1,542	1,689
折旧摊销	216	329	393	535	655
财务费用	104	131	138	145	152
投资损失	-64	-27	-3	-1	-2
营运资金变动	428	-643	-1,348	1,073	-1,313
其他经营现金流	-33	-35	-113	- 0	- 0
投资活动现金流	-495	-1,081	-1,873	-2,052	-2,139
资本支出	714	1,128	1,024	22,412	22,412
长期投资	170	2	-21	-21	-22
其他投资现金流	389	49	-871	20,338	20,251
筹资活动现金流	-634	-119	-3,085	33	10
短期借款	-251	830	- 0	- 0	- 0
长期借款	100	582	133	138	131
普通股增加	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
资本公积增加	- 0	-436	- 0	- 0	- 0
其他筹资现金流	-482	-1,095	-3,217	-106	-121
现金净增加额	613	-516	-4,491	1,275	-948

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn