

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 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

周杰 煤炭行业分析师

执业编号: S1500519110001

联系电话: 010-83326723

邮箱: zhoujie@cindasc.com

杜冲 煤炭行业分析师

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

中报业绩符合预期, 下半年表现更值得期待

2021年08月31日

事件:8月30日公司发布2021年半年报,报告期内公司实现营业收入36.14亿元,同比增14.21%;其中主营煤炭业务收入34.93亿元,同比增31.4%。利润总额5.60亿元,同比增20.42%;归母净利润4.62亿元,同比增23.54%;扣非后归母净利润为4.47亿元,同比增33.36%;基本每股收益0.28元。

其中二季度公司实现营业收入18.95亿元,同比增34.58%,环比增10.24%;其中主营煤炭业务收入16.5亿元,同比增36.56%,环比增11.69%。利润总额3.12亿元,同比增27.54%,环比增26.24%;归母净利润2.55亿元,同比增20.57%,环比增22.82%;扣非后归母净利润为2.46亿元,同比增18.83%,环比增22.47%;基本每股收益0.154元。

点评:

- **Q2公司煤炭生产受限,精煤产销量依然环比提升。**公司2021年Q2自产商品煤销量实现250.10万吨,同比增43.71万吨(+21.18%),环比增13.62万吨(5.76%);其中自产精煤销量107.34万吨,同比增16.94万吨(18.74%),环比增4.22万吨(4.09%)。公司二季度受部分煤矿地质条件因素影响,生产一定程度受限,但受益产能扩张,精煤产销量环比依然提升。
- **Q2吨精煤毛利加速上行, Q3或有更强表现。**Q2公司自产精煤平均售价1344.08元/吨,同比升246.65元/吨(22.48%),环比升122.52元/吨(10.03%);吨精煤销售毛利495.74元/吨,同比升112.56元/吨(29.37%);环比升99.61元/吨(25.15%),吨精煤毛利加速上行。以六盘水地区1/3焦煤车板价(含税)为例, Q1、Q2和Q3的7、8月份均价分别为1648、1795、2060、2293元/吨, Q3价格环比涨幅明显高于Q2,公司精煤销售策略为随行就市不定期调价,成本大概率保持稳定下, Q3公司吨精煤利润提升幅度有望超过Q2。
- **公司正处于产量爬坡期,且长期成长空间遥遥领先行业。**以拿到安全生产许可证计,公司目前产能1860万吨/年,较年初增500万吨/年(+37%),产量将逐步爬坡;展望未来,马依(120万吨/年)、发耳(90万吨/年)两座新建矿井有望分别在2021年底和2022年中投入联合试运转,公司“十四五”末规划产能2500万吨/年以上(不考虑资产注入),公司长期成长潜力遥遥领先行业。
- **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,叠加蒙煤进口受疫情影响通关不畅,安监环保以及合法合规监管持续高压态势制约国内炼焦煤产能释放,焦煤供给端受限程度大于需求端,焦煤景气度有望趋势上行,公司商品煤售价随之逐步提升。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司2021-2023年摊薄EPS分别为0.79、1.19、1.37元,对应2021年8月30日收盘价(9.78元/股)对

应市盈率 12/8/7 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 5%/7.5%/8.6%。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)	7,413	6,481	7,639	9,475	10,755
增长率 YoY %	21.7%	-12.6%	17.9%	24.0%	13.5%
归属母公司净利润 (百万元)	1,212	862	1,315	1,975	2,263
增长率 YoY%	28.2%	-28.8%	52.5%	50.2%	14.6%
毛利率%	36.2%	31.8%	36.8%	40.7%	40.9%
净资产收益率ROE%	16.5%	12.3%	17.1%	20.5%	19.0%
EPS(摊薄)(元)	0.73	0.52	0.79	1.19	1.37
市盈率 P/E(倍)	8.34	15.11	12.02	8.00	6.98
市净率 P/B(倍)	1.38	1.85	2.06	1.64	1.33

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 08 月 30 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	1,029	1,263	1,441
货币资金	1,935	1,516	40	33	22
应收票据	2,080	2,093	0	0	0
应收账款	472	624	634	798	923
预付账款	53	88	78	94	108
存货	122	202	171	209	241
其他	138	85	106	130	146
非流动资产	9,535	12,749	15,278	17,832	20,457
长期股权投资	804	827	827	827	827
固定资产(合计)	3,127	5,108	6,679	8,183	9,788
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	16,307	19,095	21,898
流动负债	3,834	5,240	3,436	4,097	4,464
短期借款	1,330	2,159	251	445	374
应付票据	457	467	488	572	649
应付账款	1,067	1,215	1,223	1,438	1,641
其他	980	1,399	1,474	1,641	1,799
非流动负债	2,832	4,326	4,326	4,326	4,326
长期借款	200	782	782	782	782
其他	2,632	3,544	3,544	3,544	3,544
负债合计	6,667	9,566	7,762	8,423	8,789
少数股东权益	326	766	866	1,018	1,192
归属母公司股东权益	7,342	7,026	7,679	9,654	11,917
负债和股东权益	14,335	17,357	16,307	19,095	21,898

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	7,413	6,481	7,639	9,475	10,755
同比(%)	21.7%	-12.6%	17.9%	24.0%	13.5%
归属母公司净利润	1,212	862	1,315	1,975	2,263
同比(%)	28.2%	-28.8%	52.5%	50.2%	14.6%
毛利率(%)	36.2%	31.8%	36.8%	40.7%	40.9%
ROE%	16.5%	12.3%	17.1%	20.5%	19.0%
EPS(摊薄)(元)	0.73	0.52	0.79	1.19	1.37
P/E	8.34	15.11	12.02	8.00	6.98
P/B	1.38	1.85	2.06	1.64	1.33
EV/EBITDA	5.89	12.08	4.64	4.32	3.87

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,413	6,481	7,639	9,475	10,755
营业成本	4,732	4,418	4,825	5,616	6,351
营业税金及附加	360	326	380	471	536
销售费用	18	16	20	24	27
管理费用	706	655	755	938	1,067
研发费用	151	159	154	205	233
财务费用	148	131	76	43	46
减值损失合计	-5	0	-16	-8	-10
投资净收益	64	27	47	56	62
其他	160	215	196	260	299
营业利润	1,517	1,019	1,657	2,486	2,845
营业外收支	39	57	0	0	0
利润总额	1,556	1,076	1,657	2,486	2,845
所得税	245	147	241	359	409
净利润	1,311	928	1,416	2,127	2,437
少数股东损益	99	66	101	152	174
归属母公司净利	1,212	862	1,315	1,975	2,263
EBITDA	1,662	1,236	3,727	4,044	4,497
EPS(当年)(元)	0.73	0.52	0.79	1.19	1.37

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	5,887	4,169	4,634
净利润	1,091	928	1,416	2,127	2,437
折旧摊销	216	329	2,221	1,822	1,957
财务费用	72	102	76	43	46
投资损失	-64	-27	-47	-56	-62
营运资金变动	428	-643	2,208	226	249
其它	0	-6	13	7	8
投资活动现金流	-495	-1,081	-4,716	-4,327	-4,528
资本支出	-714	-1,128	-4,763	-4,383	-4,590
长期投资	170	2	0	0	0
其他	49	46	47	56	62
筹资活动现金流	-634	-119	-2,647	151	-117
吸收投资	0	92	0	0	0
借款	-68	1,044	-1,909	194	-71
支付利息或股息	-560	-404	-738	-43	-46
现金流净增加额	613	-516	-1,476	-7	-11

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
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@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。