开源证券

采掘/煤炭开采

盘江股份（600395.SH）

2022 年 04 月 28 日

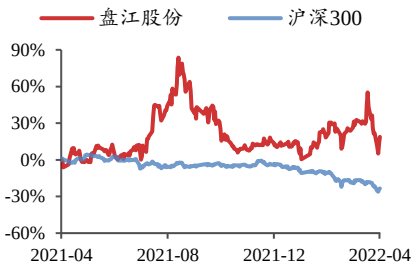
全年业绩稳健释放，Q1 业绩高增长

——公司年报及一季报点评报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/4/28
当前股价(元)	7.83
一年最高最低(元)	12.55/6.49
总市值(亿元)	168.08
流通市值(亿元)	129.59
总股本(亿股)	21.47
流通股本(亿股)	16.55
近 3 个月换手率(%)	120.73

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司三季报点评报告-Q3 业绩环比增长，关注产能爬坡放量》-2021.10.24

《公司中报点评报告-技改扩能顺利落地，下半年有望量价齐升》-2021.8.31

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

陈晨（分析师）
chenchen1@kysec.cn
证书编号：S0790522040001

● **全年业绩稳健释放，Q1 业绩高增长。维持“买入”评级**

公司发布年报，2021 年实现营收 97.3 亿元，同比+48.2%，归母净利润 11.7 亿元，同比+35.3%，扣非净利润 13.7 亿元，同比+77.8%。同时，公司发布一季报，2022 年 Q1 实现营收 28.8 亿元，同比+63.7%，归母净利润 4.8 亿元，同比+130.6%，扣非净利润 4.9 亿元，同比+142.0%。公司业绩稳健释放，Q1 业绩高增长，产能增长与煤电一体化助力公司高成长，集团资产注入提供外延增长潜力，我们上调盈利预测并新增 2024 年预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润 18.9（前值 14.8）/21.1（前值 16.1）/27.8 亿元，同比增长 61.6%/11.2%/32.1%；EPS 分别为 0.88/0.98/1.30 元，对应当前股价，PE 为 8.9/8.0/6.0 倍。**维持“买入”评级。**

● **焦煤量价齐升保业绩增长，动力煤盈利有望平稳释放**

焦煤量价齐升：2021 年公司煤炭产/销量 1407/1121 万吨（同比+23.0%/+8.2%），其中焦煤销量 470 万吨，同比+10.3%，售价 1691 元/吨，同比+56.9%，毛利 572 元/吨，同比+76.9%。2022 年 Q1 焦煤销量 122 万吨，同比+13.1%，售价 1903 元/吨，同比+55.2%，毛利 708 元/吨，同比+87.8%。公司焦煤量增价涨保业绩增长。**动力煤盈利有望释放：**2021 年公司动力煤销量 640 万吨，同比+5.1%，售价 225 元/吨，同比-15.3%，毛利 74 元/吨，同比-4.7%。2022 年 Q1 动力煤销量 176 万吨，同比+22.5%，售价 406 元/吨，同比+32.0%，毛利 162 元/吨，同比+78.4%。公司动力煤主因承担贵州电煤保供，实行政府指导价。煤价高位下，随着政府对指导价的调整，公司 2022 年 Q1 动力煤业绩高增，动力煤盈利有望平稳释放。

● **产能增长&煤电一体化助力公司高成长**

产能扩张产量爬坡：2021 公司通过技改扩能，煤炭产能提升至 2100 万吨/年，同比+31%，2021 年产量为 1407 万吨，产量处于爬坡过程中，同时马依西一井一采区（120 万吨/年）和发耳二矿西井一期（90 万吨/年）预计于 2022 年下半年进入联合试运转。2025 年，公司煤炭产能有望达到 2520 万吨/年。**煤电一体化：**2022 年 4 月，公司定增募集资金 35 亿元，主要用于盘江新光 2*66 万千瓦燃煤发电项目，项目采用超超临界二次再热技术，煤耗 270 克标准煤/千瓦时，比超临界机组下降 13%。随着燃煤发电上网电价市场化机制的改革（基准价+上下浮动不超过 20%），煤电一体化有望提升公司动力煤盈利能力。**集团资产注入：**目前，盘江集团另有煤炭产能超 2000 万吨/年，发电装机量约 150 万千瓦，集团承诺在 3-5 年内，将满足条件的煤炭和煤电资产注入公司，集团资产注入提供外延增长潜力。

● **风险提示：**经济恢复不及预期；煤价下跌超预期；新增产能进度不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,563	9,726	11,753	13,148	15,023
YOY(%)	-11.5	48.2	20.8	11.9	14.3
归母净利润(百万元)	867	1,172	1,894	2,106	2,782
YOY(%)	-28.5	35.3	61.6	11.2	32.1
毛利率(%)	32.0	34.6	37.6	37.6	40.6
净利率(%)	13.2	12.1	16.1	16.0	18.5
ROE(%)	11.5	16.5	22.2	19.8	20.8
EPS(摊薄/元)	0.40	0.55	0.88	0.98	1.30
P/E(倍)	19.4	14.3	8.9	8.0	6.0
P/B(倍)	2.4	2.4	2.1	1.6	1.3

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,567	5,998	6,835	8,938	11,572
现金	1,521	1,785	1,299	3,926	4,705
应收票据及应收账款	2,708	3,282	4,892	4,087	6,050
其他应收款	38	94	98	103	132
预付账款	90	191	84	242	132
存货	207	280	272	363	320
其他流动资产	3	366	189	217	233
非流动资产	13,510	14,504	15,703	16,646	17,458
长期投资	541	572	502	433	381
固定资产	5,190	5,748	9,470	11,751	13,324
无形资产	1,241	1,150	1,059	969	879
其他非流动资产	6,537	7,035	4,672	3,493	2,874
资产总计	18,077	20,502	22,538	25,585	29,030
流动负债	5,654	6,663	7,920	8,170	8,214
短期借款	2,359	2,716	2,719	2,439	2,465
应付票据及应付账款	1,746	2,487	2,665	3,101	3,118
其他流动负债	1,549	1,461	2,537	2,631	2,631
非流动负债	4,326	5,889	4,761	5,242	5,580
长期借款	782	1,757	2,022	2,280	2,510
其他非流动负债	3,544	4,132	2,739	2,961	3,069
负债合计	9,980	12,552	12,682	13,412	13,793
少数股东权益	1,064	1,027	1,211	1,420	1,702
股本	1,655	1,655	2,147	2,147	2,147
资本公积	2,008	1,794	1,794	1,794	1,794
留存收益	3,050	3,563	4,290	5,100	6,173
归属母公司股东权益	7,033	6,922	8,646	10,752	13,535
负债和股东权益	18,077	20,502	22,538	25,585	29,030

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,563	9,726	11,753	13,148	15,023
营业成本	4,461	6,356	7,330	8,204	8,930
营业税金及附加	335	472	611	673	751
营业费用	16	19	26	28	32
管理费用	675	843	1,019	1,139	1,302
研发费用	159	122	259	303	330
财务费用	146	196	206	216	227
资产减值损失	-0	-0	- 0	- 0	- 0
其他收益	216	24	136	136	150
公允价值变动收益	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
投资净收益	31	-195	-2	-3	-3
资产处置收益	0	-17	- 0	- 0	- 0
营业利润	1,018	1,543	2,436	2,716	3,597
营业外收入	72	24	20	20	20
营业外支出	9	25	20	21	21
利润总额	1,081	1,541	2,437	2,714	3,596
所得税	147	233	359	399	532
净利润	934	1,308	2,078	2,316	3,064
少数股东损益	67	135	183	210	282
归母净利润	867	1,172	1,894	2,106	2,782
EBITDA	1,571	2,137	3,033	3,432	4,378
EPS(元)	0.40	0.55	0.88	0.98	1.30

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-11.5	48.2	20.8	11.9	14.3
营业利润(%)	-32.9	51.5	57.9	11.5	32.4
归属于母公司净利润(%)	-28.5	35.3	61.6	11.2	32.1
获利能力					
毛利率(%)	32.0	34.6	37.6	37.6	40.6
净利率(%)	13.2	12.1	16.1	16.0	18.5
ROE(%)	11.5	16.5	22.2	19.8	20.8
ROIC(%)	7.6	9.6	14.0	13.3	14.6
偿债能力					
资产负债率(%)	55.2	61.2	56.3	52.4	47.5
净负债比率(%)	66.1	86.9	68.4	34.5	24.9
流动比率	0.8	0.9	0.9	1.1	1.4
速动比率	0.8	0.8	0.8	1.0	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.4	3.2	2.9	2.9	3.0
应付账款周转率	2.5	3.0	2.8	2.8	2.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.55	0.88	0.98	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.78	1.17	1.92	0.98
每股净资产(最新摊薄)	3.28	3.22	3.80	4.78	6.08
估值比率					
P/E	19.4	14.3	8.9	8.0	6.0
P/B	2.4	2.4	2.1	1.6	1.3
EV/EBITDA	14.8	11.6	8.1	6.5	5.1

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	685	1,679	2,516	4,125	2,100
净利润	934	1,308	2,078	2,316	3,064
折旧摊销	340	372	438	590	700
财务费用	146	196	206	216	227
投资损失	-31	195	2	3	3
营运资金变动	-668	-316	-129	1,000	-1,895
其他经营现金流	-35	-76	-78	- 0	- 0
投资活动现金流	-1,083	-1,633	-1,639	-1,536	-1,514
资本支出	1,130	1,523	987	22,408	22,408
长期投资	2	-147	70	61	53
其他投资现金流	49	-257	-582	20,933	20,947
筹资活动现金流	-119	330	-1,841	516	193
短期借款	714	357	-476	198	26
长期借款	227	975	265	258	230
普通股增加	- 0	- 0	492	- 0	- 0
资本公积增加	-807	-214	- 0	- 0	- 0
其他筹资现金流	-253	-788	-2,122	60	-63
现金净增加额	-516	376	-964	3,105	779

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