

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

李春驰 能源行业分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@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

量价齐升，区域煤炭龙头成长逐步兑现

2022年8月29日

事件:8月26日公司发布2022年半年报,报告期内公司实现营业收入62.49亿元,同比增加72.93%;其中主营煤炭业务收入61.20亿元,同比增加75.21%。利润总额15.53亿元,同比增加177.41%;归母净利润12.44亿元,同比增加169.31%;扣非后归母净利润为14.51亿元,同比增加224.85%;基本每股收益0.58元。

其中Q2公司实现营业收入33.81亿元,同比增加81.62%,环比增加17.88%;其中主营煤炭业务收入33.13亿元,同比增加83.42%,环比增加18.00%。利润总额9.41亿元,同比增加202.19%,环比增加53.69%;归母净利润7.65亿元,同比增加200.99%,环比增加59.54%;扣非后归母净利润为9.59亿元,同比增加289.85%,环比增加94.69%;基本每股收益0.36元。

点评:

- **上半年公司产销稳定增长,受益于煤炭价格高位运行毛利率上涨显著。**公司2022年H1实现商品煤产量559.29万吨,同比增加72.7万吨(+14.94%);实现自产商品煤销量567.19万吨,同比增加82.53万吨(+17.03%)。受益于煤炭市场价格高位运行,公司2022年H1自产商品煤综合销售价格984.59元/吨,同比增加310.66元/吨(+46.10%),环比2021年H2增加19.79元/吨(+2.05%);自产商品煤吨煤毛利479.38元,同比增加245.03元/吨(+104.56%),环比2021年H2增加112.99元/吨(+30.84%);自产商品煤毛利率48.69%,同比增加14pct,环比2021年H2增加11pct。
- **二季度公司产销同比、环比提升,精煤吨煤毛利加速上行增厚利润。**公司Q2实现商品煤产量296.87万吨,同比增加53.14万吨(+21.80%),环比增加34.45万吨(+13.13%);实现自产商品煤销量298.46万吨,同比增加55.28万吨(+22.73%),环比增加29.73万吨(+11.06%)。自产精煤平均售价2405.83元/吨,同比升1061.74元/吨(+78.99%),环比升529.38元/吨(28.21%);自产精煤销售毛利1307.13元/吨,同比升811.40元/吨(+163.67%),环比升524.83元/吨(+67.09%),精煤毛利加速上行。公司作为西南地区焦煤龙头,盘江矿区焦煤储量占西南总储量的47%以上,同时具有低灰分、低硫分、高粘结性的品质优势;同时随着两广与北方地区钢铁产能向西南地区转移,区域粗钢产量持续提升,而受到地理因素限制,外地焦煤难以运入形成补充,造成了西南地区焦煤持续景气,公司焦煤订单饱满,供不应求。
- **成长潜力兑现,马依西一井进入联合试运转。**产能方面,马依西一井(120万吨/年)今年6月进入联合试运转阶段后,公司现有产能达到2220万吨/年(含代管松河煤矿);发耳二矿西井一期(90万吨/年)预



计在 H2 进入联合试运转阶段。我们预计 2023 年，两座矿井的产能将完全释放。到 2025 年，随着马依、恒普、首黔、松河公司所属在建矿井逐步投产，公司产能有望达到 2500 万吨/年；对应原煤产量有望从 2021 年的 1600 万吨增加 400 万吨至 2000 万吨以上。长期看，盘江煤电集团体内其他煤炭产能超过 2000 万吨/年，按照公司上市解决同业竞争承诺，未来这些产能将陆续注入公司体内。2022 年 1 月，国务院出台《关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》（国发〔2022〕2 号）文件，支持贵州在毕节、六盘水、黔西南布局大型煤炭储备基地，打造西南地区煤炭保供中心，作为西南煤、电一体的能源龙头盘江煤电集团旗下的核心企业，公司在资源、技术、人才等方面将得到大力支持。

- **煤电协同发展战略推进顺利。**公司坚持煤电协同发展战略，2021 年定增募集 35 亿元用于盘江新光 2×66 万千瓦超临界燃煤发电项目，机组预计 2024 年正式投产；2022 年 4 月，公司成立盘江（普定）发电有限公司（以下简称“普定公司”），负责盘江普定 2×66 万千瓦燃煤发电项目，该项目规划投资 50.00 亿元，8 月份公司拟向普定公司增加投资 9.7 亿元，用于三大主机采购款、EPC 工程款、征地搬迁款及其他费用等。煤电一体化发展可以有效解决公司动力煤由于发热量波动造成的售价波动，以及当地政府煤价管制导致的公司动力煤价格较北方严重倒挂问题，煤电一体化协同发展将为公司增厚利润、平顺业绩带来显著成效。
- **布局新能源，打造西南地区多能互补一体化基地。**根据公司控股股东盘江煤电与安顺市政府相关协定，公司将作为投资主体推进开展盘江“风光火储”多能互补一体化项目。目前公司已在安顺市四个区、县获得风电光伏发电年度建设规模项目 21 个，规模合计 258 万千瓦，初步规划总投资约 98.95 亿元。根据协议规划，公司将认缴出资 1.28 亿元，分别成立新能源关岭公司（持股 85%）、新能源普定公司（持股 100%）、新能源西秀公司（持股 100%）、新能源镇宁公司（持股 100%），负责对应区域内的风电、光伏项目投资建设。
- **盈利预测及评级：**我们看好焦煤行业基本面和公司未来持续成长潜力，预计 2022-2024 年公司商品煤销量为 1072、1164、1233 万吨，商品煤吨煤售价为 1139、1165、1211 元/吨，2022-2024 年归母净利润上调至 26.85 亿元（原预测 19.76 亿元）、31.92 亿元（原预测 22.64 亿元）、34.99 亿元，EPS 分别为 1.25/1.49/1.63 元/股；当前股价对应 PE 分别为 7.84/6.60/6.02 倍（9.81 元/股，2022 年 8 月 26 日收盘价）；我们看好公司的区域性焦煤龙头地位带来的收益空间和确定性，以及公司未来内生外延的成长能力，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**宏观经济增长长期严重失速；在产或在建项目产能释放不及预期；安全生产事故风险；安全监管趋严限制煤矿生产等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	6,563	9,726	12,386	13,794	15,271
增长率 YoY %	-11.5%	48.2%	27.4%	11.4%	10.7%
归属母公司净利润 (百万元)	867	1,172	2,685	3,192	3,499
增长率 YoY%	-28.5%	35.3%	129.0%	18.9%	9.6%
毛利率%	32.0%	34.6%	41.9%	43.6%	43.6%
净资产收益率ROE%	12.3%	16.9%	25.5%	22.3%	19.0%
EPS(摊薄)(元)	0.40	0.55	1.25	1.49	1.63
市盈率 P/E(倍)	19.50	13.31	7.84	6.60	6.02
市净率 P/B(倍)	2.40	2.25	2.00	1.47	1.14

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	4,567	5,998	8,869	10,439	13,297	
货币资金	1,521	1,785	3,380	4,334	6,742	
应收票据	2,093	2,941	3,779	4,286	4,619	
应收账款	614	341	735	785	826	
预付账款	90	191	171	196	220	
存货	207	280	315	344	379	
其他	41	460	490	493	512	
非流动资产	13,510	14,504	15,645	18,279	20,402	
长期股权投资	541	572	572	572	572	
固定资产（合计）	5,190	5,748	6,381	8,070	9,727	
无形资产	1,241	1,150	1,158	1,103	1,069	
其他	6,537	7,035	7,535	8,535	9,035	
资产总计	18,077	20,502	24,515	28,718	33,699	
流动负债	5,654	6,663	7,265	7,834	8,263	
短期借款	2,359	2,716	2,716	2,916	2,855	
应付票据	467	424	609	638	692	
应付账款	1,280	2,062	2,187	2,394	2,663	
其他	1,549	1,461	1,754	1,886	2,053	
非流动负债	4,326	5,889	5,389	4,889	4,889	
长期借款	782	1,757	1,257	757	757	
其他	3,544	4,132	4,132	4,132	4,132	
负债合计	9,980	12,552	12,654	12,723	13,151	
少数股东权益	1,064	1,027	1,337	1,706	2,110	
归属母公司股东权益	7,033	6,922	10,523	14,289	18,438	
负债和股东权益	18,077	20,502	24,515	28,718	33,699	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	6,563	9,726	12,386	13,794	15,271	
同比（%）	-11.5%	48.2%	27.4%	11.4%	10.7%	
归属母公司净利润	867	1,172	2,685	3,192	3,499	
同比（%）	-28.5%	35.3%	129.0%	18.9%	9.6%	
毛利率（%）	32.0%	34.6%	41.9%	43.6%	43.6%	
ROE%	12.3%	16.9%	25.5%	22.3%	19.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.40	0.55	1.25	1.49	1.63	
P/E	19.50	13.31	7.84	6.60	6.02	
P/B	2.40	2.25	2.00	1.47	1.14	
EV/EBITDA	12.05	6.51	5.37	4.38	3.47	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	6,563	9,726	12,386	13,794	15,271	
营业成本	4,461	6,356	7,192	7,774	8,607	
营业税金及附加	335	472	619	690	764	
销售费用	16	19	27	30	33	
管理费用	675	843	867	966	1,111	
研发费用	159	122	155	172	191	
财务费用	146	196	162	147	140	
减值损失合计	0	0	-25	-18	-15	
投资净收益	31	-195	0	0	0	
其他	217	20	185	182	179	
营业利润	1,018	1,543	3,523	4,180	4,589	
营业外收支	63	-1	0	0	0	
利润总额	1,081	1,541	3,523	4,180	4,589	
所得税	147	233	529	619	685	
净利润	934	1,308	2,995	3,560	3,903	
少数股东损益	67	135	310	369	404	
归属母公司净利润	867	1,172	2,685	3,192	3,499	
EBITDA	1,256	2,286	4,067	4,692	5,209	
EPS(当年)(元)	0.40	0.55	1.25	1.49	1.63	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	685	1,679	3,060	4,022	4,758	
净利润	934	1,308	2,995	3,560	3,903	
折旧摊销	340	372	542	529	644	
财务费用	116	157	162	147	140	
投资损失	-31	195	0	0	0	
营运资金变动	-668	-316	-674	-247	39	
其它	-6	-38	36	32	32	
投资活动现金流	-1,083	-1,633	-794	-2,121	-1,649	
资本支出	-1,130	-1,522	-794	-2,121	-1,649	
长期投资	2	-147	0	0	0	
其他	46	37	0	0	0	
筹资活动现金流	-119	330	-670	-947	-701	
吸收投资	92	0	492	0	0	
借款	1,044	1,136	-500	-300	-61	
支付利息或股息	-404	-599	-662	-647	-640	
现金流净增加额	-516	376	1,595	954	2,408	

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。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业研究。



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
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。