

盘江股份 (600395.SH) 价格下滑影响 Q3 业绩，关注产能增长与能源转型

2022 年 10 月 29 日

——公司三季度点评报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

陈晨（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

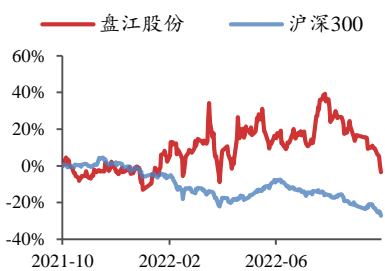
chenchen1@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790522040001

日期	2022/10/28
当前股价(元)	7.01
一年最高最低(元)	10.66/6.49
总市值(亿元)	150.48
流通市值(亿元)	150.48
总股本(亿股)	21.47
流通股本(亿股)	21.47
近 3 个月换手率(%)	89.14

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《H1 业绩大涨，关注煤炭成长性与能源转型——公司 2022 中报点评报告》-2022.8.30
- 《业绩稳健释放，H1 业绩高增长——公司中报预告点评报告》-2022.7.13
- 《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》-2022.4.28

● 价格下滑影响 Q3 业绩，关注产能增长与能源转型。维持“买入”评级

公司发布三季报，2022 年前三季度实现营收 90.6 亿元，同比+47.3%，归母净利润 16.6 亿元，同比+107.1%；扣非后归母净利润 19.3 亿元，同比+148.0%。其中，Q3 实现归母净利润 4.1 亿元，同比+22.2%，环比-45.9%；扣非后归母净利润 4.7 亿元，同比+44.0%，环比-50.5%。根据 Q3 业绩情况，我们略微下调盈利预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润 22.7/25.5/31.0（前值 24.3/27.5/33.9）亿元，同比增长 93.9%/12.1%/21.7%；EPS 分别为 1.06/1.19/1.45 元，对应当前股价，PE 为 6.6/5.9/4.8 倍。公司前三季度业绩保持高增长，Q4 盈利环比有望向好，煤炭产能增长与能源转型提供成长潜力，维持“买入”评级。

● 前三季度量价齐升，Q4 环比有望向好

煤炭产量逐步释放：2022 年前三季度公司商品煤产/销量 862.8/941.1 万吨，同比+14.4%/+16.7%，其中精煤产/销量 328.2/355.3 万吨，同比+0.3%/+3.8%。Q3 商品煤产/销量 303.5/323.8 万吨，环比+2.2%/+1.4%，其中精煤产/销量 114.5/119.5 万吨，环比+4.2%/+4.6%。**前三季度盈利高增：**2022 前三季度商品煤综合售价 941 元/吨，同比+27.4%，吨煤成本 537 元，同比+10.1%，吨煤毛利 405 元，同比+61.0%；其中精煤售价 2055 元/吨，同比+42.1%，精煤吨煤毛利 888 元，同比+78.6%。Q3 商品煤综合售价 846 元/吨，环比-18.5%，吨煤成本 510 元，环比-1.4%，吨煤毛利 336 元，环比-35.5%；其中精煤售价 1856 元/吨，环比-23.5%，精煤吨煤毛利 756 元，环比-38.0%。Q4 环比有望向好：10 月六盘水主焦煤车板均价 2600 元/吨，相比于 Q3 均价上涨 9.3%，随着下游需求改善，Q4 盈利环比有望向好。

● 煤炭产能增长&风光火储能源转型助力公司高成长

煤炭产能增长：马依西一井一采区（120 万吨）与 2022 年 7 月正式进入联合试运转，发耳二矿西井一期（90 万吨/年）预计于 2022 年年底进入联合试运转，到 2025 年，公司煤炭产能有望达到 2520 万吨/年。**煤炭产业链延伸：**盘江新光 2×66 万千瓦燃煤发电项目预计于 2024 年上半年建成投产，盘江普定 2×66 万千瓦燃煤发电项目已获发改委核准批复，并已完成工程招标。**风光火储能源转型：**公司作为主体规划电源规模 612 万千瓦，包括风电项目 30 万千瓦、光伏项目 300 万千瓦、抽水蓄能项目 150 万千瓦。其中，公司获安顺区风电光伏项目 21 个，规划 258 万千瓦，预计总投资 99.0 亿元。同时，公司拟在盘州市和贵阳市建设 1.8 万千瓦屋顶分布式光伏电站项目。

● **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	12,409	13,664	15,339
YOY(%)	-11.5	48.2	27.6	10.1	12.3
归母净利润(百万元)	867	1,172	2,273	2,549	3,103
YOY(%)	-28.5	35.3	93.9	12.1	21.7
毛利率(%)	32.0	34.6	41.4	41.8	43.6
净利率(%)	13.2	12.1	18.3	18.7	20.2
ROE(%)	11.5	16.5	25.5	22.3	21.4
EPS(摊薄/元)	0.40	0.55	1.06	1.19	1.45
P/E(倍)	17.4	12.8	6.6	5.9	4.8
P/B(倍)	2.1	2.2	1.8	1.4	1.1

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	7,387	9,703	12,840
现金	1,521	1,785	1,372	4,816	5,642
应收票据及应收账款	2,708	3,282	5,349	3,983	6,368
其他应收款	38	94	109	100	140
预付账款	90	191	100	239	143
存货	207	280	268	347	315
其他流动资产	3	366	189	217	233
非流动资产	13,515	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	6,542	7,035	4,672	3,493	2,874
资产总计	18,082	20,502	23,090	26,349	30,298
流动负债	5,654	6,663	7,950	7,947	8,148
短期借款	2,359	2,716	2,800	2,439	2,465
应付票据及应付账款	1,746	2,487	2,627	2,959	3,065
其他流动负债	1,549	1,461	2,523	2,549	2,618
非流动负债	4,331	5,889	4,867	5,326	5,657
长期借款	782	1,757	2,022	2,280	2,510
其他非流动负债	3,548	4,132	2,845	3,046	3,147
负债合计	9,985	12,552	12,817	13,274	13,805
少数股东权益	1,064	1,027	1,247	1,501	1,816
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	4,435	5,416	6,612
归属母公司股东权益	7,033	6,922	9,025	11,574	14,677
负债和股东权益	18,082	20,502	23,090	26,349	30,298

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	685	1,679	2,401	5,046	2,154
净利润	934	1,308	2,494	2,803	3,417
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	-661	1,433	-2,193
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	-1,735	495	187
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	-2,016	38	-70
现金净增加额	-516	376	-973	4,004	827

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,563	9,726	12,409	13,664	15,339
营业成本	4,461	6,356	7,275	7,948	8,651
营业税金及附加	335	472	645	700	767
营业费用	16	19	27	30	33
管理费用	675	843	1,191	1,301	1,460
研发费用	159	122	273	315	337
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	2,924	3,287	4,010
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	2,925	3,286	4,010
所得税	147	233	431	483	593
净利润	934	1,308	2,494	2,803	3,417
少数股东损益	67	135	220	254	314
归属母公司净利润	867	1,172	2,273	2,549	3,103
EBITDA	1,571	2,137	3,522	3,994	4,769
EPS(元)	0.40	0.55	1.06	1.19	1.45

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-11.5	48.2	27.6	10.1	12.3
营业利润(%)	-32.9	51.5	89.6	12.4	22.0
归属于母公司净利润(%)	-28.5	35.3	93.9	12.1	21.7
获利能力					
毛利率(%)	32.0	34.6	41.4	41.8	43.6
净利率(%)	13.2	12.1	18.3	18.7	20.2
ROE(%)	11.5	16.5	25.5	22.3	21.4
ROIC(%)	7.5	9.6	16.0	15.2	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	55.2	61.2	55.5	50.4	45.6
净负债比率(%)	68.4	86.9	66.7	25.6	17.6
流动比率	0.8	0.9	0.9	1.2	1.6
速动比率	0.8	0.8	0.9	1.1	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
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	1.06	1.19	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.78	1.12	2.35	1.00
每股净资产(最新摊薄)	3.28	3.22	3.98	5.16	6.61
估值比率					
P/E	17.4	12.8	6.6	5.9	4.8
P/B	2.1	2.2	1.8	1.4	1.1
EV/EBITDA	13.8	10.8	6.5	5.0	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，属于商业秘密材料，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