

盘江股份(600395.SH)

证券研究报告/公司点评

2024年04月23日

评级: 买入(维持)

市场价格: 5.85元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 鲁昊

电话:

Email: luhao@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,843	9,403	8,797	10,438	11,731
增长率 yoy%	22%	-21%	-6%	19%	12%
净利润(百万元)	2,194	732	752	875	933
增长率 yoy%	87%	-67%	3%	16%	7%
每股收益(元)	1.02	0.34	0.35	0.41	0.43
每股现金流量	1.65	0.67	1.40	1.07	1.16
净资产收益率	17%	6%	6%	7%	7%
P/E	5.7	17.1	16.7	14.4	13.5
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0

备注: 股价为 2024 年 4 月 23 日收盘价

投资要点

■ 盘江股份于 2024 年 4 月 22 日发布 2023 年报及 2024 年一季度报告:

- 2023 年, 公司实现营业收入 94.03 亿元, 同比减少 20.60%; 归母净利润 7.32 亿元, 同比减少 66.62%; 扣非归母净利润 6.17 亿元, 同比减少 71.06%; 经营活动产生的现金流量净额为 14.46 亿元, 同比减少 59.10%。基本每股收益 0.34 元, 同比减少 69.37%; 加权平均 ROE 为 6.39%, 同比减少 15.84pct。
- 2023 年第四季度, 公司实现营业收入 17.84 亿元, 同比减少 35.99%, 环比减少 23.17%; 归母净利润-0.40 亿元, 同比减少 107.46%, 环比减少 125.97%; 扣非归母净利润-0.81 亿元, 同比减少 138.94%, 环比减少 157.04%; 经营活动现金净流量 2.14 亿元, 同比减少 73.93%, 环比减少 50.92%; 每股收益-0.02 元/股, 同比减少 108.00%, 环比减少 128.57%。
- 2024 年第一季度, 公司实现营业收入 19.49 亿元, 同比减少 31.92%, 环比增长 9.25%; 归母净利润 0.21 亿元, 同比减少 94.00%, 环比增长 152.50%; 扣非归母净利润 0.03 亿元, 同比减少 99.07%, 环比增长 103.70%; 经营活动现金净流量 0.23 亿元, 同比减少 96.17%, 环比减少 89.25%; 每股收益 0.01 元/股, 同比减少 93.75%, 环比增长 150.00%。

■ 煤炭业务: 矿难停产整顿拖累产销, Q1 煤价上涨业绩边际改善。

- 产销方面: 2023 年公司商品煤产量为 1127 万吨, 同比减少 3.60%; 商品煤销量为 1153 万吨, 同比减少 9.61%。2023 年 Q4 商品煤产量为 204 万吨(同比-33.34%, 环比-27.82%), 商品煤销量为 203 万吨(同比-39.44%, 环比-26.57%)。2024 年 Q1 公司商品煤产量为 204 万吨(同比-35.72%, 环比-0.21%), 商品煤销量为 190 万吨(同比-45.67%, 环比-6.30%)。
- 价格与利润方面: 2023 年公司吨煤价格为 782 元/吨, 同比减少 13.61%; 吨煤毛利为 219 元/吨, 同比减少 39.75%。2023Q4 公司吨煤价格为 823 元/吨(同比+2.28%, 环比+3.32%); 吨煤成本为 674 元/吨(同比+20.49%, 环比+23.71%), 吨煤毛利为 149 元/吨(同比-39.20%, 环比-40.76%)。2024Q1 公司吨煤价格为 894 元/吨(同比+12.09%, 环比+8.71%), 吨煤成本为 666 元/吨(同比+16.70%, 环比-1.18%), 吨煤毛利为 229 元/吨(同比+0.55%, 环比+53.39%)。
- 展望未来, 盘江股份山脚树煤矿(310 万吨/年)于 2023 年 9 月 24 日发生一起安全事故而进入停产整顿阶段, 目前该煤矿已于 2024 年 1 月 23 日实现复产, 二季度公司商品煤产量有望继续恢复。马依西一井一采区(120 万吨/年)、发耳二矿西井一期(90 万吨/年)顺利通过联合试运转验收, 并取得安全生产许可证, 新增煤炭产能 210 万吨/年。同时公司首个露采项目杨山煤矿(100 万吨/年)取得省能源局核准, 同步推进火铺矿、山脚树矿、松河矿接续采区建设, 产量持续增长有望。

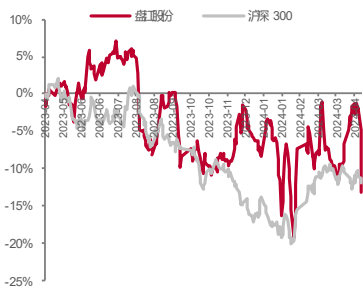
■ 电力业务: 电力装机增量空间大, 发电量有望快速增长。盘江股份深入推进煤电新能源一体化发展, 截至 2023 年末, 盘江股份新能源发电项目已经实现并网容量超过 100 万千瓦, 拟建设新能源发电装机容量 150 万千瓦, 其中盘江新光 2\*66 万千瓦燃煤发电项目 1 号机组已投入运营, 2 号机组争取于 2024 年上半年实现并网发电; 普定 2\*66 万千瓦燃煤发电项目力争年底实现首台机组并网发电, 公司电力业务有望迎来快速增长期。2023 年公司电力业务营业收入实现 5476 万元, 同比增长 118.85%。

■ 2023 年现金分红比例 82.06%, 股息率具备吸引力。盘江股份于 2024 年 4 月 22 日发布《关于 2023 年度利润分配预案的公告》, 宣布拟派发现金红利 6.01 亿元,

基本状况

总股本(百万股)	2,147
流通股本(百万股)	2,147
市价(元)	5.85
市值(百万元)	12,558
流通市值(百万元)	12,558

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 盘江股份(600395.SH) 2023 半年报业绩点评: 煤价下行、成本上涨, 业绩承压下滑
- 盘江股份(600395.SH) 2022 年报及一季度业绩点评: 在建矿井陆续投产, 主业成长潜力较大
- 盘江股份(600395.SH) 2022 年三季度报点评: 精煤降价拉低业绩, 新能源项目稳步推进
- 盘江股份(600395.SH) 研究简报: 产能扩张, 成长可期

现金分红比例达到 82.06%，以 4 月 23 日收盘价 5.85 元为基础，测算股息率达到 4.79%，配置价值较强。

- **盈利预测、估值及投资评级：**考虑煤价下行影响，我们下修 2024-2025 年盈利预测，预计 2024-2026 年营业收入分别为 87.97、104.38、117.31 亿元（2024-2025 年原预测值为 131.68、141.78 亿元，新增 2026 年盈利预测），实现归母净利润为 7.52、8.75、9.33 亿元（2024-2025 年原预测值 12.24、12.66 亿元，新增 2026 年盈利预测），每股收益为 0.35、0.41、0.43 元，当前股价 5.85 元，对应 PE 分别为 16.7X/14.4X/13.5X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**煤价超预期下跌风险、在建、拟建项目进度不及预期、宏观经济下滑风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,373	3,576	2,634	2,960	营业收入	9,403	8,797	10,438	11,731
应收票据	909	0	0	0	营业成本	6,654	6,171	7,294	8,202
应收账款	394	298	270	268	税金及附加	473	440	522	587
预付账款	19	17	21	23	销售费用	23	21	25	28
存货	245	278	328	370	管理费用	1,110	968	1,148	1,290
合同资产	0	0	0	0	研发费用	217	194	230	258
其他流动资产	1,823	1,705	2,023	2,274	财务费用	170	400	464	537
流动资产合计	5,761	5,875	5,275	5,895	信用减值损失	9	11	11	11
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-176	0	0	0
长期股权投资	772	772	772	772	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	8,930	10,078	11,180	12,731	投资收益	172	220	220	220
在建工程	12,007	11,507	11,507	11,007	其他收益	161	24	24	24
无形资产	5,230	6,586	8,331	9,516	营业利润	924	859	1,010	1,082
其他非流动资产	2,560	2,562	2,565	2,565	营业外收入	40	80	80	80
非流动资产合计	29,498	31,505	34,355	36,591	营业外支出	41	10	10	10
资产合计	35,259	37,380	39,630	42,486	利润总额	923	929	1,080	1,152
短期借款	1,815	1,795	2,444	3,749	所得税	176	162	188	200
应付票据	540	523	579	678	净利润	747	767	892	952
应付账款	3,435	3,185	3,765	4,233	少数股东损益	15	15	17	19
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	732	752	875	933
合同负债	171	178	229	257	NOPLAT	885	1,097	1,275	1,396
其他应付款	423	423	423	423	EPS (按最新股本摊薄)	0.34	0.35	0.41	0.43
一年内到期的非流动负债	2,566	2,566	2,566	2,566					
其他流动负债	591	535	612	672					
流动负债合计	9,540	9,205	10,618	12,578	主要财务比率				
长期借款	7,739	8,739	9,739	10,739	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	5,465	5,880	5,880	5,880	营业收入增长率	-20.6%	-6.4%	18.7%	12.4%
非流动负债合计	13,204	14,619	15,619	16,619	EBIT增长率	-61.7%	21.6%	16.2%	9.5%
负债合计	22,744	23,823	26,236	29,196	归母公司净利润增长率	-66.6%	2.7%	16.3%	6.7%
归属母公司所有者权益	11,414	12,440	12,259	12,137	获利能力				
少数股东权益	1,101	1,116	1,134	1,152	毛利率	29.2%	29.9%	30.1%	30.1%
所有者权益合计	12,515	13,557	13,393	13,290	净利率	7.9%	8.7%	8.5%	8.1%
负债和股东权益	35,259	37,380	39,630	42,486	ROE	5.9%	5.5%	6.5%	7.0%
					ROIC	4.1%	4.3%	4.8%	4.9%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	64.5%	63.7%	66.2%	68.7%
					债务权益比	140.5%	140.0%	154.0%	172.6%
单位:百万元					流动比率	0.6	0.6	0.5	0.5
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	速动比率	0.6	0.6	0.5	0.4
经营活动现金流	1,446	3,000	2,296	2,491	营运能力				
现金收益	2,179	1,786	2,078	2,325	总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3
存货影响	131	-34	-49	-43	应收账款周转天数	14	14	10	8
经营性应收影响	2,115	1,006	25	-1	应付账款周转天数	166	193	172	176
经营性应付影响	681	-267	636	567	存货周转天数	17	15	15	15
其他影响	-3,661	508	-394	-357	每股指标(元)				
投资活动现金流	-6,742	-2,425	-3,369	-2,877	每股收益	0.34	0.35	0.41	0.43
资本支出	-8,031	-2,624	-3,569	-3,072	每股经营现金流	0.67	1.40	1.07	1.16
股权投资	-63	0	0	0	每股净资产	5.32	5.80	5.71	5.65
其他长期资产变化	1,352	199	200	195	估值比率				
融资活动现金流	4,159	629	130	712	P/E	17.1	16.7	14.4	13.5
借款增加	5,056	980	1,649	2,305	P/B	1.1	1.0	1.0	1.0
股利及利息支付	-991	-724	-827	-925	EV/EBITDA	20.8	25.2	21.6	19.4
股东融资	58	0	0	0					
其他影响	36	373	-692	-668					

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。