

盘江股份 (600395.SH) 煤价回调致业绩承压，关注煤矿成长与电力布局

2024年04月25日

——2023年报及2024年一季报点评报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2024/4/24
当前股价(元)	5.73
一年最高最低(元)	7.23/5.31
总市值(亿元)	123.00
流通市值(亿元)	123.00
总股本(亿股)	21.47
流通股本(亿股)	21.47
近3个月换手率(%)	71.65

●煤价回调致业绩承压，关注煤矿成长与电力布局。维持“买入”评级

公司发布年度报告，2023年公司实现归母净利润7.3亿元，同比减少66.6%，扣非后归母净利润6.2亿元，同比减少71.1%。同时，公司发布一季报，2024年Q1实现归母净利润0.2亿元，同比-93.9%。2023年煤炭价格高位回落，公司煤炭吨价及吨毛利同比下降，新增210万吨煤炭产能，但商品煤产销同比下降。2024Q1，公司商品煤产销下降，吨毛利维持稳定。考虑煤价承压，我们下调2024-2025年盈利预测并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年实现归母净利润7.7（前值13.7）/9.9（前值15.0）/12.0亿元，同比增长4.5%/29.8%/20.4%；EPS分别为0.36/0.46/0.56元，对应当前股价PE为16.1/12.4/10.3倍。公司煤炭产能稳步增长，煤-电-新能源一体化稳步发展，看好公司成长潜力，维持“买入”评级。

●2023年煤价回落量价均受影响，2024Q1产销承压价格有望回升

2023年煤炭量价均降：2023年公司原煤产量1530万吨，同比+1.5%，商品煤产/销量1127/1153万吨，同比-3.6%/-9.6%，商品煤综合售价782元/吨，同比-13.6%，吨煤成本564元，同比+3.9%，吨煤毛利219元，同比-39.8%。**2024Q1产销继续下降：**Q1煤炭产量204万吨，同比-35.7%，销量190万吨，同比-45.7%，商品煤售价894元/吨，同比+12.1%，成本666元/吨，同比+16.7%，商品煤毛利229元/吨，同比+0.5%，商品煤销量下降拖累公司业绩。**煤价有望反弹：**2024年4月，炼焦煤价格迎来反弹，4月23日京唐港主焦煤2170元/吨，环比3月底价格+12.4%，在铁水日均产量边际回升，钢厂库存显著下降，钢材出口高增背景下，炼焦煤价格弹性有望持续释放。

●煤炭产能逐年增长&风光火储一体化加速推进

煤炭产能逐年释放：2023年，公司马依西一井一采区（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，煤炭产能达到2310万吨/年。此外，公司预计2025年煤炭产能有望达到2520万吨/年。**煤电一体化：**盘江新光2×66万千瓦燃煤发电项目2号机组有望2024年上半年并网发电，盘江普定2×66万千瓦燃煤发电项目有望2024年底实现首台机组并网发电。**风光火储一体化加速推进：**关岭县盘江百万千瓦级光伏基地项目一期加快建设，有望2024年4月底实现全部并网发电。截至2022年底，公司累计获得新能源建设指标375万千瓦，截至2023年11月底，公司在建新能源发电项目共有125万千瓦，已建成光伏发电项目并网容量为10.64万千瓦，新能源发电装机容量持续提升。

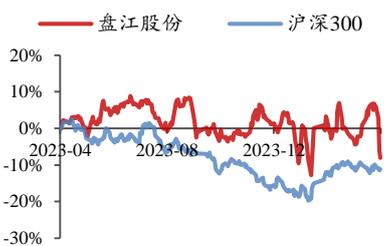
●风险提示：经济恢复不及预期；煤价下跌超预期；新增产能进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,843	9,403	9,864	10,327	11,080
YOY(%)	21.8	-20.6	4.9	4.7	7.3
归母净利润(百万元)	2,194	732	766	994	1,197
YOY(%)	87.1	-66.6	4.5	29.8	20.4
毛利率(%)	40.6	29.2	29.5	32.7	34.4
净利率(%)	18.5	7.8	7.8	9.6	10.8
ROE(%)	17.8	6.0	6.1	7.6	8.6
EPS(摊薄/元)	1.02	0.34	0.36	0.46	0.56
P/E(倍)	5.6	16.8	16.1	12.4	10.3
P/B(倍)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤价下跌致盈利下滑，关注焦煤反弹及新项目投产——公司中报点评报告》-2023.8.28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8394	5761	8530	6084	9343
现金	4571	2373	2489	2605	2795
应收票据及应收账款	3242	1302	3740	1380	4194
其他应收款	142	100	154	111	174
预付账款	18	19	20	21	23
存货	376	245	404	244	434
其他流动资产	44	1723	1723	1723	1723
非流动资产	21651	29498	30703	31854	33473
长期投资	708	772	871	972	1129
固定资产	6926	8935	11344	13256	14991
无形资产	4535	5230	5870	6580	7412
其他非流动资产	9482	14562	12618	11047	9941
资产总计	30045	35259	39232	37938	42816
流动负债	8391	9540	14126	13881	19519
短期借款	1616	1815	7736	7117	12656
应付票据及应付账款	3306	3975	3633	3967	3981
其他流动负债	3469	3751	2756	2797	2883
非流动负债	9070	13204	11782	10337	8932
长期借款	3309	7739	6317	4872	3467
其他非流动负债	5761	5465	5465	5465	5465
负债合计	17461	22744	25908	24218	28451
少数股东权益	1066	1101	1145	1197	1241
股本	2147	2147	2147	2147	2147
资本公积	4797	4797	4797	4797	4797
留存收益	4898	4750	5210	5890	6764
归属母公司股东权益	11517	11414	12179	12524	13124
负债和股东权益	30045	35259	39232	37938	42816

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3535	1446	-1164	5199	-375
净利润	2240	747	809	1045	1241
折旧摊销	385	597	693	847	999
财务费用	157	170	381	452	519
投资损失	-214	-172	-55	-62	-126
营运资金变动	903	-102	-2996	2911	-3011
其他经营现金流	64	206	4	5	2
投资活动现金流	-4961	-6742	-1852	-1949	-2504
资本支出	3924	7877	1798	1898	2460
长期投资	-1100	1100	-99	-101	-158
其他投资现金流	62	34	45	49	114
筹资活动现金流	3098	4159	-2789	-2514	-2470
短期借款	-1108	199	5921	-619	5539
长期借款	1551	4430	-1421	-1445	-1405
普通股增加	492	0	0	0	0
资本公积增加	3003	0	0	0	0
其他筹资现金流	-840	-470	-7288	-450	-6603
现金净增加额	1671	-1138	-5805	735	-5349

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11843	9403	9864	10327	11080
营业成本	7040	6654	6953	6946	7263
营业税金及附加	554	473	485	503	540
营业费用	18	23	21	21	22
管理费用	1568	1110	1085	1154	1308
研发费用	185	217	186	181	208
财务费用	157	170	381	452	519
资产减值损失	-1	-176	0	0	0
其他收益	206	161	152	136	164
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	214	172	55	62	126
资产处置收益	-25	2	-10	-13	-11
营业利润	2723	924	957	1262	1506
营业外收入	3	40	35	25	26
营业外支出	28	41	26	30	31
利润总额	2699	923	966	1257	1500
所得税	459	175	156	212	259
净利润	2240	747	809	1045	1241
少数股东损益	46	15	44	52	44
归属母公司净利润	2194	732	766	994	1197
EBITDA	3262	2069	2112	2667	3159
EPS(元)	1.02	0.34	0.36	0.46	0.56

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	21.8	-20.6	4.9	4.7	7.3
营业利润(%)	76.5	-66.1	3.6	31.9	19.4
归属于母公司净利润(%)	87.1	-66.6	4.5	29.8	20.4
获利能力					
毛利率(%)	40.6	29.2	29.5	32.7	34.4
净利率(%)	18.5	7.8	7.8	9.6	10.8
ROE(%)	17.8	6.0	6.1	7.6	8.6
ROIC(%)	9.8	4.1	3.6	4.8	4.9
偿债能力					
资产负债率(%)	58.1	64.5	66.0	63.8	66.5
净负债比率(%)	65.2	121.0	139.1	119.5	141.9
流动比率	1.0	0.6	0.6	0.4	0.5
速动比率	0.9	0.5	0.5	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	34.5	25.4	30.0	27.7	28.9
应付账款周转率	3.0	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.02	0.34	0.36	0.46	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	1.65	0.67	-0.54	2.42	-0.17
每股净资产(最新摊薄)	5.37	5.32	5.67	5.83	6.11
估值比率					
P/E	5.6	16.8	16.1	12.4	10.3
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.6	13.8	15.1	11.2	10.7

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9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