

煤价回调盈利承压，煤电新能源布局形成

2024 年 08 月 27 日

➤ **事件:** 2024 年 8 月 27 日, 公司发布 2024 年半年报, 2024 年上半年公司实现营业收入 40.46 亿元, 同比下降 23.63%, 实现归母净利润 0.37 亿元, 同比下降 93.98%。

➤ **24Q2 业绩环比下降。** 24Q2 公司实现归母净利润 0.16 亿元, 同比下降 94.07%, 环比下降 25.21%。

➤ **上半年煤炭产销同比下滑, 成本大幅抬升。** 2024 年上半年, 公司实现商品煤产量 447.1 万吨, 同比下降 30.14%, 销售商品煤 407.36 万吨, 同比下降 39.59%。吨煤售价为 835.43 元/吨, 同比增长 9.32%; 吨煤成本为 644.07 元/吨, 同比增长 19.64%; 吨煤毛利为 191.35 元/吨, 同比下降 15.27%。上半年煤炭业务总毛利为 7.79 亿元, 同比下降 48.81%。电力业务方面, 上半年公司完成发电量 14.86 亿度, 同比大增 6689.91%, 完成上网电量 14.08 亿度, 同比增长 6334.19%, 平均上网电价为 0.3677 元/度, 同比下降 3.03%。

➤ **24Q2 煤炭产销环比回升, 售价环比下滑。** 24Q2 公司实现商品煤产量 243.37 万吨, 同比下降 24.65%, 环比增长 19.46%; 销售商品煤 217.29 万吨, 同比下降 33.03%, 环比增长 14.32%。吨煤售价为 783.83 元/吨, 同比增长 7.7%, 环比下降 12.36%; 吨煤成本为 625.23 元/吨, 同比增长 24.1%, 环比下降 6.07%; 吨煤毛利为 158.6 元/吨, 同比下降 29.19%, 环比下降 30.68%。二季度公司煤炭业务实现毛利润 3.45 亿元, 同比下降 52.58%, 环比下降 20.76%。电力业务方面, 24Q2 完成发电量 9.23 亿度, 同比增长 4923.17%, 环比增长 64.09%, 完成上网电量 8.8 亿度, 同比增长 4686.26%, 环比增长 66.5%, 平均上网电价为 0.3664 元/度, 同比下降 5.39%, 环比下降 0.95%。

➤ **煤电新能源一体化格局逐步形成。** 2023 年马依公司马依西一井一采区 (120 万吨/年)、恒普公司发耳二矿西井一期 (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; 公司首个露采项目杨山煤矿 (100 万吨/年) 取得省能源局核准; 接续采区建设和矿井技改扩能有序推进煤炭主业发展持续向好。电力业务方面, 盘江新光 2×66 万千瓦燃煤发电项目已于今年上半年实现全部并网发电, 公司新能源发电项目已实现并网容量约 122 万千瓦, 在建、拟建新能源发电装机容量约 235 万千瓦, 盘江普定 2×66 万千瓦燃煤发电项目力争今年底实现首台机组并网发电。

➤ **投资建议:** 我们预计 2024-2026 年公司归母净利为 1.78/2.09/3.16 亿元, 对应 EPS 分别为 0.08/0.10/0.15 元/股, 对应 2024 年 8 月 27 日收盘价的 PE 分别为 64/55/36 倍。考虑到公司电力业务逐步扩张, 煤电一体化盈利模式逐步形成, 抗风险能力逐步增强, 维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示:** 1) 煤炭价格波动的风险。2) 项目进度不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	9,403	8,780	9,265	10,225
增长率 (%)	-20.6	-6.6	5.5	10.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	732	178	209	316
增长率 (%)	-66.6	-75.8	17.7	51.0
每股收益 (元)	0.34	0.08	0.10	0.15
PE	16	64	55	36
PB	1.0	1.0	1.0	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

5.31 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiaqi@mszq.com

相关研究

- 盘江股份 (600395.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 23 年业绩承压, 逐步形成煤电新能源一体化格局-2024/04/23
- 盘江股份 (600395.SH) 2023 年三季报点评: 煤价下跌压缩利润, 产能有望持续扩张-2023/10/29
- 盘江股份 (600395.SH) 2023 年半年报点评: 售价下滑致业绩受损, 在建项目进展顺利-2023/08/27
- 盘江股份 (600395.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 量价齐升助力业绩增长, 一体化布局赋能未来成长-2023/04/20
- 盘江股份 (600395.SH) 首次覆盖报告: 业绩大幅增长, 产能扩张叠加煤电联营成长可期-2023/02/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	9,403	8,780	9,265	10,225
营业成本	6,654	6,914	7,232	7,842
营业税金及附加	473	439	435	481
销售费用	23	22	23	26
管理费用	1,110	1,054	1,112	1,227
研发费用	217	202	213	235
EBIT	1,095	315	425	607
财务费用	170	224	302	365
资产减值损失	-176	-25	-26	-28
投资收益	172	158	167	184
营业利润	924	226	265	400
营业外收支	-1	-2	-2	-2
利润总额	923	224	263	398
所得税	175	43	50	76
净利润	747	181	213	322
归属于母公司净利润	732	178	209	316
EBITDA	1,694	1,057	1,424	1,817

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,373	1,498	1,974	2,826
应收账款及票据	1,302	1,276	1,347	1,486
预付款项	19	21	22	24
存货	245	225	235	255
其他流动资产	1,823	1,853	1,810	1,821
流动资产合计	5,761	4,873	5,387	6,412
长期股权投资	772	772	772	772
固定资产	8,935	16,106	21,721	26,630
无形资产	5,230	5,230	5,230	5,230
非流动资产合计	29,498	33,799	37,299	40,798
资产合计	35,259	38,673	42,686	47,210
短期借款	1,815	3,284	4,084	4,584
应付账款及票据	3,975	4,149	4,339	4,705
其他流动负债	3,751	3,986	3,941	3,948
流动负债合计	9,540	11,418	12,364	13,238
长期借款	7,739	9,849	12,849	16,349
其他长期负债	5,465	5,320	5,320	5,320
非流动负债合计	13,204	15,169	18,169	21,669
负债合计	22,744	26,588	30,533	34,907
股本	2,147	2,147	2,147	2,147
少数股东权益	1,101	1,105	1,109	1,116
股东权益合计	12,515	12,085	12,152	12,303
负债和股东权益合计	35,259	38,673	42,686	47,210

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-20.60	-6.63	5.52	10.35
EBIT 增长率	-59.30	-71.23	34.93	42.77
净利润增长率	-66.62	-75.76	17.71	51.05
盈利能力 (%)				
毛利率	29.23	21.25	21.95	23.30
净利润率	7.79	2.02	2.26	3.09
总资产收益率 ROA	2.08	0.46	0.49	0.67
净资产收益率 ROE	6.42	1.62	1.89	2.82
偿债能力				
流动比率	0.60	0.43	0.44	0.48
速动比率	0.40	0.25	0.28	0.33
现金比率	0.25	0.13	0.16	0.21
资产负债率 (%)	64.51	68.75	71.53	73.94
经营效率				
应收账款周转天数	14.15	16.23	15.89	15.55
存货周转天数	16.79	12.22	11.44	11.24
总资产周转率	0.29	0.24	0.23	0.23
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.08	0.10	0.15
每股净资产	5.32	5.11	5.14	5.21
每股经营现金流	0.67	0.55	0.73	0.95
每股股利	0.28	0.07	0.08	0.12
估值分析				
PE	16	64	55	36
PB	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	14.57	23.34	17.34	13.59
股息收益率 (%)	5.27	1.28	1.50	2.27

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	747	181	213	322
折旧和摊销	599	742	998	1,209
营运资金变动	-102	168	189	282
经营活动现金流	1,446	1,177	1,573	2,038
资本开支	-7,877	-5,241	-4,497	-4,707
投资	1,080	174	0	0
投资活动现金流	-6,742	-4,884	-4,330	-4,523
股权募资	58	0	0	0
债务募资	5,092	3,670	3,700	3,900
筹资活动现金流	4,159	2,833	3,232	3,338
现金净流量	-1,138	-874	475	852

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026