

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

刘波 煤炭行业研究助理

邮箱：liubo1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

量价下滑影响上半年业绩，煤电一体化成长未来可期

2024年8月28日

事件：2024年8月27日，盘江股份发布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%；扣非后净利润-0.45亿元，同比下降108.16%。经营活动现金流量净额1.08亿元，同比下降86.4%；基本每股收益0.017元/股，同比下降94.1%。资产负债率为69.65%，较2023年全年增加5.14pct。

2024年第二季度，公司单季度营业收入20.97亿元，同比下降13.88%，环比增长7.59%；单季度归母净利润0.16亿元，同比下降93.95%，环比下降22.52%；

点评：

- **受矿井安全事故及需求较差影响，2023年量价大幅下滑。**2024年上半年公司商品煤产量447万吨，同比下降193万吨（-30.14%）；其中，二季度商品煤产量243万吨，环比增长40万吨（+19.46%），同比下降80万吨（-24.65%）。公司上半年煤炭售价同比上升，煤炭综合售价为835元/吨，较2023年上半年的764元/吨上涨71元/吨（+9.32%）。其中，受行业需求较差影响，二季度公司煤炭综合售价为784元/吨，较一季度的894元/吨下跌111元/吨（-12.36%）。受矿井安全事故影响，公司2024年上半年吨煤成本抬升，吨煤综合成本644元/吨（同比+19.64%），其中，二季度吨煤综合成本625元/吨（环比-6.07%）。公司2024年上半年煤炭板块毛利率22.9%，同比下降6.6pct，其中二季度毛利率20.2%，环比下降5.3pct。受煤炭价格下降及安全事故带来的产量下降、成本抬升影响，公司2024年上半年业绩大幅下滑。
- **煤炭产能规模不断提升，西南焦煤龙头快速成长。**公司现有产能2220万吨/年，拟建、在建矿井规模超700万吨/年，发耳二矿西井一期（90万吨/年）2022年底已进入联合试运转，2023年12月取得安全许可证，杨山矿（120万吨/年）兼并重组技改项目进展顺利，马依西一井二采区（120万吨/年）建设有序推进，杨山煤矿露天开采项目（100万吨/年）于2023年12月开始建设，马依东一井项目（240万吨/年）前期工作正在加快推进，争取早日具备开工条件。此外，盘江股份将作为现贵州能源集团煤炭、电力业务整合的唯一平台，资产注入空间较大，2021年6月，控股股东发布《关于实际控制人避免同业竞争承诺的公告》，集团承诺在承诺出具之日起五年内将满足资产注入条件的煤炭业务资产通过股权转让、资产出售或其他合法方式注入盘江股份。**到“十四五”末，公司煤炭产能力争达到2520万吨/年，在炼焦煤板块整体新增资源、矿井较少的大背景下格外珍贵。**
- **风光火储一体发展，2024年公司电力板块业绩有大幅增长。**煤电方面：公司加快推进盘江新光2×66万千瓦燃煤发电项目和盘江普定2×66万千瓦燃煤发电项目建设。盘江新光燃煤发电项目1号机组顺利实现首次

并网发电，2号机组力争2024年3月末实现首次并网发电。同时，公司争取普定燃煤发电项目在2024年底实现首台机组并网发电。**新能源方面**：关岭新能源项目一期1050MWp于2023年12月29日顺利实现首组并网发电，截至2023年12月31日已建成装机容量870MWp，实现并网容量420MWp。截至2024年上半年，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。上半年，公司共实现发电量14.86亿度，同比大增，平均上网电价0.3677元/度。未来，随着更多项目的并网发电，电力板块业绩增长可期。

- **盈利预测与投资评级**：公司作为西南地区焦煤龙头，我们看好焦煤行业基本面和能源改革转型发展下公司未来持续发展潜力。我们预计公司2024-2026年归母净利润为1.89亿、8.11亿、11.71亿，EPS分别为0.09/0.38/0.55元/股；截至8月27日收盘价对应2024-2026年PE分别为60.27/14.05/9.73倍；维持公司“买入”评级。
- **风险因素**：国内宏观经济增长失速；安全生产风险；产量出现波动的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	11,843	9,403	9,252	14,683	15,995
同比(%)	21.8%	-20.6%	-1.6%	58.7%	8.9%
归属母公司净利润(百万元)	2,194	732	189	811	1,171
同比(%)	87.1%	-66.6%	-74.2%	328.9%	44.4%
毛利率(%)	40.6%	29.2%	21.1%	24.8%	27.1%
ROE(%)	19.1%	6.4%	1.6%	6.6%	8.7%
EPS(摊薄)(元)	1.02	0.34	0.09	0.38	0.55
P/E	5.20	15.56	60.27	14.05	9.73
P/B	0.99	1.00	0.99	0.92	0.84

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年8月27日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	8,394	5,761	5,149	8,853	10,462	
货币资金	4,571	2,373	2,290	4,773	6,093	
应收票据	2,896	909	894	1,419	1,545	
应收账款	346	394	327	519	565	
预付账款	18	19	29	44	47	
存货	376	245	327	494	522	
其他	187	1,823	1,282	1,604	1,690	
非流动资产	21,651	29,498	30,940	31,260	31,692	
长期股权投资	708	772	822	872	922	
固定资产(合计)	6,920	8,935	15,545	18,004	19,073	
无形资产	4,535	5,230	6,090	6,950	7,810	
其他	9,488	14,562	8,484	5,434	3,886	
资产总计	30,045	35,259	36,089	40,113	42,153	
流动负债	8,391	9,540	9,393	11,790	12,137	
短期借款	1,616	1,815	1,715	1,615	1,515	
应付票据	600	540	567	858	906	
应付账款	2,707	3,435	2,980	4,507	4,763	
其他	3,469	3,751	4,130	4,810	4,952	
非流动负债	9,070	13,204	14,059	14,858	15,358	
长期借款	3,309	7,739	8,739	9,539	10,039	
其他	5,761	5,465	5,320	5,319	5,319	
负债合计	17,461	22,744	23,451	26,648	27,494	
少数股东权益	1,066	1,101	1,105	1,121	1,145	
归属母公司股东权益	11,517	11,414	11,532	12,344	13,514	
负债和股东权益	30,045	35,259	36,089	40,113	42,153	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	11,843	9,403	9,252	14,683	15,995	
同比(%)	21.8%	-20.6%	-1.6%	58.7%	8.9%	
归属母公司净利润	2,194	732	189	811	1,171	
同比(%)	87.1%	-66.6%	-74.2%	328.9%	44.4%	
毛利率(%)	40.6%	29.2%	21.1%	24.8%	27.1%	
ROE%	19.1%	6.4%	1.6%	6.6%	8.7%	
EPS(摊薄)(元)	1.02	0.34	0.09	0.38	0.55	
P/E	5.20	15.56	60.27	14.05	9.73	
P/B	0.99	1.00	0.99	0.92	0.84	
EV/EBITDA	5.50	13.58	13.58	9.84	8.08	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	11,843	9,403	9,252	14,683	15,995	
营业成本	7,040	6,654	7,298	11,037	11,664	
营业税金及附加	554	473	449	713	777	
销售费用	18	23	18	29	32	
管理费用	1,568	1,110	1,040	1,650	1,798	
研发费用	185	217	158	251	273	
财务费用	157	170	372	405	417	
减值损失合计	-1	-176	5	5	5	
投资净收益	214	172	204	220	208	
其他	190	172	116	184	200	
营业利润	2,723	924	242	1,006	1,449	
营业外收支	-25	-1	-9	-9	-9	
利润总额	2,699	923	233	997	1,440	
所得税	459	175	40	170	246	
净利润	2,240	747	193	827	1,194	
少数股东损益	46	15	4	16	23	
归属母公司净利润	2,194	732	189	811	1,171	
EBITDA	3,076	1,694	1,648	2,093	2,435	
EPS(当年)(元)	1.11	0.34	0.09	0.38	0.55	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	3,535	1,446	1,636	2,990	2,162	
净利润	2,240	747	193	827	1,194	
折旧摊销	385	599	1,043	691	578	
财务费用	177	201	383	416	439	
投资损失	-214	-172	-204	-220	-208	
营运资金变动	903	-102	244	1,276	158	
其它	44	173	-24	1	1	
投资活动现金流	-4,961	-6,742	-2,284	-791	-803	
资本支出	-3,911	-7,877	-2,507	-1,006	-1,006	
长期投资	-1,100	1,080	0	0	0	
其他	50	54	223	215	203	
筹资活动现金流	3,098	4,159	566	284	-39	
吸收投资	3,500	58	-60	0	0	
借款	443	4,629	900	700	400	
支付利息或股息	-1,078	-991	-383	-416	-439	
现金流净增加额	1,671	-1,138	-82	2,483	1,319	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，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，中国价格协会煤炭价格专委会委员，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，CPA，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。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业及上下游研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，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，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。