

# 盘江股份 (600395.SH) Q3 业绩受煤炭销量下滑拖累，电力项目稳步推进

2024 年 10 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2024/10/25
当前股价(元)	5.70
一年最高最低(元)	6.81/4.64
总市值(亿元)	122.36
流通市值(亿元)	122.36
总股本(亿股)	21.47
流通股本(亿股)	21.47
近 3 个月换手率(%)	37.54

## ● Q3 业绩受煤炭销量下滑拖累，电力项目稳步推进，维持“买入”评级

公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营业收入 64.5 亿元，同比 -15.4%；实现归母净利润 0.35 亿元，同比 -95.5%；实现扣非后归母净利润 -0.44 亿元，同比 -106.3%。单 Q3 来看，公司实现营业收入 24 亿元，环比 +14.6%；实现归母净利润 -0.02 亿元，环比 -113.1%，实现扣非后归母净利润 0.01 亿元，环比 +103%。考虑到煤炭销量下滑，我们下调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司实现归母净利润 1.2/3.7/5.5 亿元（前值为 3.1/5.3/7.3 亿元），同比 -83.3%/+205.5%/+46.9%；EPS 分别为 0.06/0.17/0.26 元，对应当前股价 PE 为 100.1/32.8/22.3 倍。公司煤炭产能增长可期，煤-电-新能源一体化稳步发展，维持“买入”评级。

## ● Q3 商品煤对外销量环比下降，公司发电量稳步爬坡

**(1) 煤炭业务：**产量方面，受安监形势影响，前三季度公司商品煤产量大幅下滑，2024 年前三季度商品煤产量/对外销量为 691/592 万吨，同比 -25.1%/-37.7%，其中 2024Q3 商品煤产量/对外销量为 244/185 万吨，环比 +0.4%/-15%；价格方面，2024 年前三季度公司吨煤售价为 829 元/吨，同比 +7.2%，其中 2024Q3 吨煤售价为 815 元/吨，环比 +4%；公司吨煤成本同比大幅提升，2024 年前三季度公司吨煤成本为 644 元/吨，同比 +19.2%，吨煤毛利为 185 元/吨，同比 -20.7%，其中 2024Q3 公司吨煤成本为 644 元/吨，环比 +3%，吨煤毛利为 172 元/吨，环比 +8.1%。**(2) 电力业务：**电量方面，盘江新光 2×66 万千瓦燃煤发电项目已于 2024 年 6 月 29 日实现全部并网发电，公司发电量及上网电量同比大幅提升，2024 年前三季度公司发电量/上网电量为 390226/367345 万度，同比 +7380%/+6941%，其中 2024Q3 发电量/上网电量为 241663/226565 万度，环比 +161.8%/+157.6%；电价方面，2024 年前三季度平均上网电价（不含税）为 0.3648 元/度，同比 -6.5%。

## ● 煤炭产能增量可期，煤电新能源发电项目稳步推进

**(1) 煤炭产能增量可期：**目前公司共有生产矿井 10 对，公示核定产能 2310 万吨/年（含托管松河公司 240 万吨/年），在建矿井产能 220 万吨/年（马依西一井二采区 120 万吨/年，力争在 2026 年上半年进入联合式运转；首黔公司杨山煤矿露天开采项目 100 万吨/年，计划建设工期 24 个月），同时伴随马依西一井一采区逐步达产，未来公司煤炭产能有望持续释放。**(2) 煤电新能源发电项目稳步推进：**当前公司已建成燃煤发电装机 132 万千瓦，新能源并网发电装机约 122 万千瓦，同时公司在建盘江普定燃煤发电装机 132 万千瓦，力争今年年底实现首台机组并网发电，在建、拟建风电和光伏发电装机容量约 235 万千瓦，未来公司煤电新能源一体化优势将逐步体现。

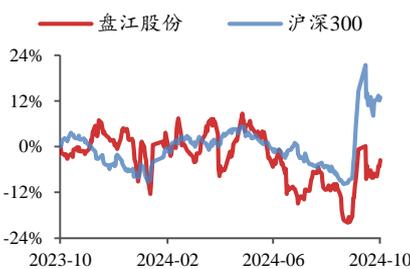
● **风险提示：**经济增长不及预期；煤价下跌超预期；新增产能进度不及预期。

## 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	4,669	5,119	8,119
YOY(%)	21.8	-20.6	-50.4	9.6	58.6
归母净利润(百万元)	2,194	732	122	373	548
YOY(%)	87.1	-66.6	-83.3	205.5	46.9
毛利率(%)	40.6	29.2	22.3	27.2	28.2
净利率(%)	18.5	7.8	2.6	7.3	6.8
ROE(%)	17.8	6.0	1.1	3.4	5.0
EPS(摊薄/元)	1.02	0.34	0.06	0.17	0.26
P/E(倍)	5.6	16.7	100.1	32.8	22.3
P/B(倍)	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2

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

《煤炭产销下滑拖累业绩，煤电一体化布局稳步推进—公司 2024 年中报点评报告》-2024.8.28

《煤价回调致业绩承压，关注煤矿成长与电力布局—2023 年报及 2024 年一季报点评报告》-2024.4.25

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	8394	5761	4182	5134	6884
现金	4571	2373	1178	1654	2048
应收票据及应收账款	3242	1302	1166	1371	2713
其他应收款	142	100	21	111	98
预付账款	18	19	0	20	12
存货	376	245	94	254	290
其他流动资产	44	1723	1723	1723	1723
<b>非流动资产</b>	21651	29498	23204	24436	29554
长期投资	708	772	871	972	1129
固定资产	6926	8935	6943	8351	11656
无形资产	4535	5230	5870	6580	7412
其他非流动资产	9482	14562	9520	8534	9357
<b>资产总计</b>	30045	35259	27386	29570	36437
<b>流动负债</b>	8391	9540	4600	8595	16557
短期借款	1616	1815	2227	1815	11400
应付票据及应付账款	3306	3975	81	3998	2379
其他流动负债	3469	3751	2292	2782	2778
<b>非流动负债</b>	9070	13204	10742	9339	8460
长期借款	3309	7739	5277	3874	2995
其他非流动负债	5761	5465	5465	5465	5465
<b>负债合计</b>	17461	22744	15342	17934	25017
少数股东权益	1066	1101	1108	1128	1148
股本	2147	2147	2147	2147	2147
资本公积	4797	4797	4797	4797	4797
留存收益	4898	4750	4797	4952	5170
<b>归属母公司股东权益</b>	11517	11414	10935	10509	10272
负债和股东权益	30045	35259	27386	29570	36437

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	3535	1446	-2978	5133	-1458
净利润	2240	747	129	393	569
折旧摊销	385	597	633	714	883
财务费用	157	170	254	181	360
投资损失	-214	-172	-55	-62	-126
营运资金变动	903	-102	-3946	3898	-3148
其他经营现金流	64	206	7	9	4
<b>投资活动现金流</b>	-4961	-6742	5706	-1897	-5886
资本支出	3924	7877	-5760	1845	5843
长期投资	-1100	1100	-99	-101	-158
其他投资现金流	62	34	45	49	114
<b>筹资活动现金流</b>	3098	4159	-4335	-2348	-1847
短期借款	-1108	199	412	-412	9585
长期借款	1551	4430	-2462	-1403	-879
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	-2285	-533	-10553
<b>现金净增加额</b>	1671	-1138	-1606	888	-9191

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	11843	9403	4669	5119	8119
营业成本	7040	6654	3628	3728	5828
营业税金及附加	554	473	230	249	396
营业费用	18	23	10	10	16
管理费用	1568	1110	514	572	958
研发费用	185	217	88	90	152
财务费用	157	170	254	181	360
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
<b>营业利润</b>	2723	924	145	477	693
营业外收入	3	40	35	25	26
营业外支出	28	41	26	30	31
<b>利润总额</b>	2699	923	154	472	687
所得税	459	175	25	80	119
<b>净利润</b>	2240	747	129	393	569
少数股东损益	46	15	7	19	20
<b>归属母公司净利润</b>	2194	732	122	373	548
EBITDA	3262	2069	1076	1422	2033
EPS(元)	1.02	0.34	0.06	0.17	0.26

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	21.8	-20.6	-50.4	9.6	58.6
营业利润(%)	76.5	-66.1	-84.3	228.4	45.3
归属于母公司净利润(%)	87.1	-66.6	-83.3	205.5	46.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	40.6	29.2	22.3	27.2	28.2
净利率(%)	18.5	7.8	2.6	7.3	6.8
ROE(%)	17.8	6.0	1.1	3.4	5.0
ROIC(%)	9.8	4.1	1.5	2.5	3.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.1	64.5	56.0	60.6	68.7
净负债比率(%)	65.2	121.0	110.2	94.6	170.7
流动比率	1.0	0.6	0.9	0.6	0.4
速动比率	0.9	0.5	0.7	0.5	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.3	0.1	0.2	0.2
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	2.1	2.2	2.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.02	0.34	0.06	0.17	0.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.65	0.67	-1.39	2.39	-0.68
每股净资产(最新摊薄)	5.37	5.32	5.09	4.90	4.79
<b>估值比率</b>					
P/E	5.6	16.7	100.1	32.8	22.3
P/B	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
EV/EBITDA	6.6	13.8	24.7	17.1	16.2

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3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