

炼焦煤

盘江股份（600395.SH）

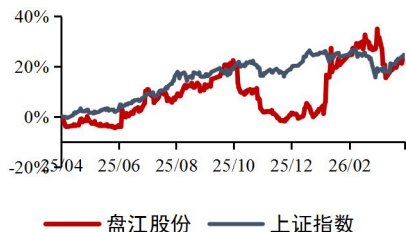
增持-A(首次)

电力业务增长较快，聚焦煤电新能源一体化

2026年4月24日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月23日

收盘价(元/股):	5.84
年内最高/最低(元/股):	6.44/4.46
流通A股/总股本(亿股):	21.47/21.47
流通A股市值(亿元):	125.36
总市值(亿元):	125.36

基础数据：2025年12月31日

基本每股收益(元/股):	0.15
摊薄每股收益(元/股):	0.15
每股净资产(元/股):	5.46
净资产收益率(%):	3.04

资料来源：常闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2025年年度报告，实现营业收入97.62亿元，同比增长9.68%；归属于上市公司股东的净利润3.29亿元，同比增长216.34%。

事件点评

➢ 电力销售业务同比增长，期间费用有所改善。公司营收同比增长9.68%，主要系：一是煤炭销售收入较同期减收86,225.88万元，降幅13.61%。二是电力项目陆续投入商业运营，电力销售收入较上年同期增收175,090.04万元，增幅78.43%。三是制修品业务和废旧物资处置减少，机械及其他业务收入较上年同期减收2684.95万元，降幅8.08%。营业成本方面，煤炭销售成本较上年同期节支91,056.58万元，降幅18.67%。电力业务成本较上年同期增支157,486.58万元，增幅97.91%。销售费用2,061.24万元，降幅5.74%。管理费用90,388.40万元，降幅30.33%。研发费用29,416.70万元，降幅17.84%，主要系省级重大专项研发项目上半年顺利通过验收，研发支出减少。

➢ 煤炭资源储量丰富，发电量大幅增长。公司拥有煤炭资源量80亿吨、可采储量41亿吨，生产矿井煤炭产能达2,070万吨/年，在建矿井产能220万吨/年；已建成投运先进燃煤发电装机264万千瓦，在建先进燃煤发电装机132万千瓦，新能源发电并网装机规模达320万千瓦，在建装机74万千瓦。公司商品煤产量1,008.79万吨，同比增长6.78%，对外商品煤销量795.53万吨，同比增长1.45%；发电量118.63亿千瓦时，同比增长82.1%，上网电量111.04亿千瓦时，同比增长82.56%。

➢ 聚焦煤炭、先进煤电和新能源一体化。加快杨山煤矿露采项目（100万吨/年）和马依西一井二采区（120万吨/年）建设，建成投产马依公司和恒普公司选煤厂，火烧铺矿中煤高质化项目建成试运行，接续采区建设和矿井技改扩能有序推进。同时，公司拟以总股本2,146,624,894股为基数，向全体股东每10股派发现金股利0.60元人民币（含税），共派发现金股利128,797,493.64元，占2025年度归属于上市公司股东净利润的39.09%。

投资建议

➢ 公司立足深厚的煤炭产业基础和丰富的资源禀赋，加快先进燃煤发电和新能源发电新型综合能源基地建设，深化煤炭与煤电、煤电与新能源一体化发展，看好电力业务持续贡献业绩增长，预计公司2026-2028年EPS分别为0.21\0.23\0.28元，对应公司4月23日收盘价5.84元，PE分别为27.5\25.2\20.7倍，首次“增持-A”投资评级。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

### 风险提示

- 1.安全生产风险。公司所属矿井多属于煤与瓦斯突出矿井，地质条件复杂并且受水、火、顶板等多种自然灾害的影响，火电厂高温高压环境、新能源遭遇冰雹、大风、火灾等灾害，安全生产风险始终是最大风险。
- 2.环境保护风险。在煤炭的开采、洗选以及火力发电过程中，会伴随着矿井水、煤矸石、噪声、烟尘、二氧化碳、二氧化硫等污染物，可能会给公司未来发展带来不确定性影响。
- 3.市场竞争风险。国内煤炭产能持续释放、跨省区运煤铁路通道打通、进口煤维持高位支撑国内供需渐宽松格局，煤炭价格不确定性增加。电力市场改革加速推进，新型能源体系、新型电力系统加快构建，市场竞争、交易规模和价格存在不确定性。
- 4.项目投资风险。投资项目受国家经济发展政策和能源供需形势等因素影响，在市场形势变化时，可能引发项目设计方案、投资总额、预期收益、产品价格变动等方面的风险，甚至影响项目的建设进度和投资收益。
- 5.政策风险。公司发展煤炭、燃煤发电、新能源发电等业务，与国家产业政策、能源政策、金融政策、双碳目标政策、土地使用政策等多方面政策密切相关，可能对公司的未来发展带来不确定性影响。

### 财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,900	9,762	10,562	11,338	12,215
YoY(%)	-5.4	9.7	8.2	7.3	7.7
净利润(百万元)	104	329	456	498	607
YoY(%)	-85.8	216.3	38.3	9.3	21.8
毛利率(%)	26.0	26.2	23.1	23.3	23.2
EPS(摊薄/元)	0.05	0.15	0.21	0.23	0.28
ROE(%)	1.0	3.0	4.0	4.2	4.9
P/E(倍)	120.4	38.0	27.5	25.2	20.7
P/B(倍)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
净利率(%)	1.2	3.4	4.3	4.4	5.0

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	6283	6727	12064	4743	9765
现金	1710	2482	7130	0	4251
应收票据及应收账款	2118	2265	2478	2613	2871
预付账款	53	58	62	67	72
存货	926	688	1132	816	1287
其他流动资产	1476	1233	1262	1247	1283
<b>非流动资产</b>	37171	40607	40574	41845	42497
长期投资	1001	962	952	930	907
固定资产	19087	24686	25458	26462	26878
无形资产	6099	5952	6716	7445	8140
其他非流动资产	10984	9007	7448	7009	6572
<b>资产总计</b>	43454	47334	52638	46588	52261
<b>流动负债</b>	12903	15450	17934	17831	20778
短期借款	5411	7661	6536	7569	6818
应付票据及应付账款	4588	4032	5688	4713	6513
其他流动负债	2904	3757	5709	5550	7447
<b>非流动负债</b>	19061	20170	22498	16056	18149
长期借款	13791	15260	17408	11056	13104
其他非流动负债	5270	4910	5090	5000	5045
<b>负债合计</b>	31965	35620	40432	33887	38927
少数股东权益	1067	1080	1116	1156	1204
股本	2147	2147	2147	2147	2147
资本公积	4737	4737	4737	4737	4737
留存收益	4254	4497	4989	5527	6181
归属母公司股东权益	10422	10634	11090	11545	12130
<b>负债和股东权益</b>	43454	47334	52638	46588	52261

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	280	945	3020	1026	3452
净利润	112	356	492	538	655
折旧摊销	918	1267	1238	1348	1453
财务费用	361	598	121	107	32
投资损失	-59	18	-30	-18	-16
营运资金变动	-1073	-1311	1192	-944	1327
其他经营现金流	20	17	8	-4	2
<b>投资活动现金流</b>	-9807	-4087	-1179	-2599	-2089
<b>筹资活动现金流</b>	8848	3971	2806	-6027	3358
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.049	0.153	0.212	0.232	0.283
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.44	1.41	0.48	1.61
每股净资产(最新摊薄)	4.86	4.95	5.17	5.38	5.65

利润表(百)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	8900	9762	10562	11338	12215
营业成本	6584	7207	8127	8696	9386
营业税金及附加	386	373	431	448	490
营业费用	22	21	37	40	43
管理费用	1297	904	978	1050	1131
研发费用	358	294	372	370	414
财务费用	361	598	121	107	32
资产减值损失	3	-12	-5	-9	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	59	-18	30	18	16
<b>营业利润</b>	110	448	634	749	839
营业外收入	128	6	67	36	52
营业外支出	40	30	35	32	34
<b>利润总额</b>	198	424	666	753	858
所得税	86	69	174	215	203
<b>税后利润</b>	112	356	492	538	655
少数股东损益	8	26	36	40	48
<b>归属母公司净利润</b>	104	329	456	498	607
EBITDA	1873	2571	2413	2579	2766

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-5.4	9.7	8.2	7.3	7.7
营业利润(%)	-88.1	306.4	41.6	18.1	12.1
归属于母公司净利润(%)	-85.8	216.3	38.3	9.3	21.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.0	26.2	23.1	23.3	23.2
净利率(%)	1.2	3.4	4.3	4.4	5.0
ROE(%)	1.0	3.0	4.0	4.2	4.9
ROIC(%)	1.5	2.7	2.0	2.2	2.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	73.6	75.3	76.8	72.7	74.5
流动比率	0.5	0.4	0.7	0.3	0.5
速动比率	0.3	0.3	0.5	0.2	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	5.2	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
<b>估值比率</b>					
P/E	120.4	38.0	27.5	25.2	20.7
P/B	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	20.3	16.1	16.5	16.1	14.6

资料来源：常闻、山西证券研究所



### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。公司应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

