

盘江股份 (600395.SH) 煤电一体化转型成效显著, 在建项目提供未来增长动力

2026年04月26日

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2026/4/24
当前股价(元)	5.72
一年最高最低(元)	6.44/4.46
总市值(亿元)	122.79
流通市值(亿元)	122.79
总股本(亿股)	21.47
流通股本(亿股)	21.47
近3个月换手率(%)	125.84

王高展 (分析师) wanggaozhan@kysec.cn
程懿 (分析师) chengyi@kysec.cn
证书编号: S0790525070003 证书编号: S0790525090001

● 煤电一体化转型成效显著, 在建项目提供未来增长动力

公司发布 2025 年年报, 全年实现营业收入 97.62 亿元, 同比+9.68%; 实现归母净利润 3.29 亿元, 同比+216.34%; 实现扣非后归母净利润 2.68 亿元, 同比扭亏。其中, Q4 单季度实现营业收入 25.32 亿元, 实现归母净利润 3.47 亿元, 业绩环比大幅改善, 扭转了前三季度累计亏损的局面。考虑到 2026 年一季度煤炭板块实现良好开局, 在建矿井投产存在不确定性, 我们上调 2026 年预测, 下调 2027 年预测, 并新增 2028 年公司盈利预测, 预计 2026-2028 年公司实现归母净利润为 3.74/4.55/8.22 亿元 (2026 年/2027 年原值 3.72/4.72 亿元), 同比 +13.6%/+21.4%/+80.9%; EPS 分别为 0.17/0.21/0.38 元; 对应当前股价 PE 为 32.8/27.0/14.9 倍。公司煤电一体化战略成效逐步显现, 在建项目提供未来增长动力, 且公司持续回报股东, 我们看好公司长期发展, 维持“买入”评级。

● 煤炭业务量增价减, 成本管控成效显著

2025 年公司商品煤产量 1,008.79 万吨, 同比+6.78%; 对外商品煤销量 795.53 万吨, 同比+1.45%。煤炭业务实现营业收入 547.24 亿元, 占营业收入比例 56.06%, 同比下降 15.12 个百分点, 主要因煤价下行, 其中精煤平均售价同比下降 494.55 元/吨, 混煤平均售价同比下降 19.92 元/吨。得益于有效的成本管控, 公司煤炭业务营业成本同比-12.97%, 主要来自材料费和职工薪酬的减少。Q4 业绩大幅改善主要受益于炼焦煤价格回暖。

● 电力板块规模扩张, 收入贡献持续提升

公司煤电一体化转型成效显著, 电力业务已成为重要的收入支柱。2025 年, 公司发电量 118.63 亿千瓦时, 同比+82.10%; 上网电量 111.04 亿千瓦时, 同比+82.56%。其中, 燃煤发电 92.14 亿千瓦时, 新能源发电 18.89 亿千瓦时。电力业务实现营业收入 39.83 亿元, 同比+78.43%, 占总营收比重提升至 40.81%。受普定公司 2 号机组投运带来的燃料消耗、折旧及利息费用化增加等因素影响, 电力业务成本增幅 (+97.91%) 高于收入增幅, 导致毛利率同比减少 7.87 个百分点至 20.08%。

● 在建项目稳步推进, 持续分红回报股东

公司聚焦煤电新能源一体化发展方向, 在建项目为未来增长提供保障。煤炭方面, 在建矿井产能 220 万吨/年, 包括杨山煤矿露天项目 (100 万吨/年) 和马依西一井二采区 (120 万吨/年)。电力方面, 在建先进燃煤发电装机 132 万千瓦, 新能源发电装机 74 万千瓦。公司重视股东回报, 2025 年度利润分配预案为每 10 股派发现金股利 0.60 元 (含税), 共计派发现金 1.29 亿元, 分红比例为 39.09%。

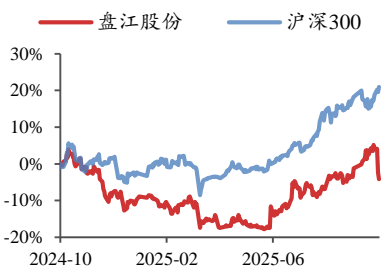
● 风险提示: 经济增长不及预期; 煤价下跌超预期; 新增产能进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,900	9,762	9,668	10,196	11,767
YOY(%)	-5.4	9.7	-1.0	5.5	15.4
归母净利润(百万元)	104	329	374	455	822
YOY(%)	-85.8	216.3	13.6	21.4	80.9
毛利率(%)	26.0	26.2	24.9	26.4	30.3
净利率(%)	1.2	3.4	3.9	4.5	7.0
ROE(%)	1.0	3.0	3.2	3.9	6.8
EPS(摊薄/元)	0.05	0.15	0.17	0.21	0.38
P/E(倍)	117.9	37.3	32.8	27.0	14.9
P/B(倍)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1

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

《Q3 业绩承压, 煤价上行和电力放量助力改善—公司信息更新报告》
-2025.10.30

《Q2 盈利显著修复, 煤价上行和电力放量助力改善—公司信息更新报告》
-2025.8.26

《Q1 煤炭量价齐跌致业绩承压, 电力业务量价齐升—公司 2024 年报&2025 年一季报点评报告》-2025.5.8

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6283	6727	6384	7302	7692
现金	1710	2482	2458	2593	2992
应收票据及应收账款	2118	2265	1702	2658	2266
其他应收款	108	105	106	117	141
预付账款	53	58	52	64	70
存货	926	688	938	742	1095
其他流动资产	1367	1128	1128	1128	1128
非流动资产	37171	40607	40622	42073	45674
长期投资	1001	962	1008	1029	1036
固定资产	19092	24692	24923	25911	28742
无形资产	6099	5952	6660	7535	7939
其他非流动资产	10978	9001	8031	7598	7957
资产总计	43454	47334	47007	49375	53367
流动负债	12903	15450	21671	22776	28348
短期借款	5411	7661	8886	14148	18175
应付票据及应付账款	4588	4032	8532	4319	5489
其他流动负债	2904	3757	4253	4309	4684
非流动负债	19061	20170	17109	14405	12218
长期借款	13791	15260	12199	9495	7308
其他非流动负债	5270	4910	4910	4910	4910
负债合计	31965	35620	38781	37180	40566
少数股东权益	1067	1080	1098	1123	1176
股本	2147	2147	2147	2147	2147
资本公积	4737	4737	4737	4737	4737
留存收益	4254	4497	4689	4910	5375
归属母公司股东权益	10422	10634	11009	11072	11624
负债和股东权益	43454	47334	47007	49375	53367

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	280	945	2885	881	3914
净利润	112	356	392	480	875
折旧摊销	918	1267	1225	1328	1469
财务费用	361	598	362	299	307
投资损失	-59	18	-107	-80	-57
营运资金变动	-1073	-1311	1012	-1143	1321
其他经营现金流	20	17	1	-3	-2
投资活动现金流	-9807	-4087	-1139	-2700	-5016
资本支出	9635	4098	1193	2758	5064
长期投资	-225	0	-46	-21	-7
其他投资现金流	53	12	100	78	55
筹资活动现金流	8848	3971	-2994	-3309	-2525
短期借款	3596	2250	1225	5262	4027
长期借款	6052	1469	-3061	-2705	-2187
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-60	0	0	0	0
其他筹资现金流	-741	252	-1158	-5866	-4366
现金净增加额	-679	829	-1248	-5128	-3627

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8900	9762	9668	10196	11767
营业成本	6584	7207	7260	7500	8200
营业税金及附加	386	373	432	450	501
营业费用	22	21	21	23	26
管理费用	1297	904	1091	1213	1370
研发费用	358	294	264	308	376
财务费用	361	598	362	299	307
资产减值损失	1	-7	0	0	0
其他收益	159	112	160	148	145
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	59	-18	107	80	57
资产处置收益	-2	-0	-6	-2	-2
营业利润	110	448	504	633	1189
营业外收入	128	6	46	48	49
营业外支出	40	30	35	37	35
利润总额	198	424	516	645	1203
所得税	86	69	123	165	328
净利润	112	356	392	480	875
少数股东损益	8	26	18	25	53
归属母公司净利润	104	329	374	455	822
EBITDA	2303	3088	2626	2958	3851
EPS(元)	0.05	0.15	0.17	0.21	0.38

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-5.4	9.7	-1.0	5.5	15.4
营业利润(%)	-88.1	306.4	12.6	25.6	87.8
归属于母公司净利润(%)	-85.8	216.3	13.6	21.4	80.9
获利能力					
毛利率(%)	26.0	26.2	24.9	26.4	30.3
净利率(%)	1.2	3.4	3.9	4.5	7.0
ROE(%)	1.0	3.0	3.2	3.9	6.8
ROIC(%)	2.1	3.7	2.7	2.8	3.8
偿债能力					
资产负债率(%)	73.6	75.3	74.2	75.3	76.0
净负债比率(%)	213.0	238.4	219.2	238.2	240.1
流动比率	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	14.0	9.5	11.7	10.6	11.2
应付账款周转率	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.15	0.17	0.21	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.44	1.34	0.41	1.82
每股净资产(最新摊薄)	4.86	4.95	5.13	5.16	5.42
估值比率					
P/E	117.9	37.3	32.8	27.0	14.9
P/B	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	16.4	13.4	15.2	14.4	11.5

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。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