

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

高升 煤炭、钢铁行业首席分析师

执业编号：S1500524100002

邮箱：gaosheng@cindasc.com

刘波 煤炭、钢铁行业分析师

执业编号：S1500525070001

邮箱：liubo1@cindasc.com

李睿 煤炭、钢铁行业分析师

执业编号：S1500525040002

邮箱：lirui@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

煤价上涨驱动业绩修复，煤电一体支撑长期发展

2026年8月25日

事件：2026年8月22日，盘江股份发布2026年中报，2026年上半年，公司实现营业收入48.45亿元，同比下降5.95%，实现归母净利润0.63亿元，同比扭亏为盈；扣非后净利润0.76亿元，同比扭亏为盈。经营活动现金流量净额11.17亿元，同比上涨262.62%；基本每股收益0.03元/股。资产负债率为76.14%，较去年年末上涨0.89pct。

2026年第二季度，公司单季度营业收入23.45亿元，同比下降12.17%，环比下降6.20%；单季度归母净利润0.18亿元，同比下降81.82%，环比下降60.10%；单季度扣非后净利润0.20亿元，同比下降81.32%，环比下降65.05%。

点评：

- **煤炭业务量减价增，盈利能力大幅改善。**2026年上半年，公司商品煤产量为466.13万吨，商品煤销量为463.58万吨，其中对外销量354.18万吨，同比均有约10%的下滑。分季度来看，2026年一季度，公司商品煤产量244.50万吨，同比增长12.16%；商品煤销量243.35万吨，同比增长12.65%；其中对外销量193.02万吨，同比增长14.31%。进入二季度后，受旗下恒普公司采煤继续失调等因素影响，煤炭板块的产销量发生明显变化。公司商品煤产量降至221.63万吨，同比下降25.47%、环比下降9.35%；商品煤销量降至220.23万吨，同比下降25.11%、环比下降9.50%；其中对外销量仅161.16万吨，同比下降28.65%、环比下降16.51%。受益于上半年煤炭价格上涨，公司煤炭销售收入达29.58亿元，同比增长15.52%。价格方面，商品煤外销平均销售价格为835.27元/吨，同比上涨186.48元/吨；精煤平均销售价格同比上涨108.11元/吨，混煤平均销售价格同比上涨44.97元/吨。同时，公司加强成本管控，煤炭销售成本同比节支5.54%。在煤价抬升和成本优化的共同作用下，公司煤炭外销业务盈利能力显著增强，2026年上半年毛利率达35.31%，较去年同期（约20.89%）提升约14.42个百分点。
- **来水偏丰致火电出力受限，电力业务盈利承压。**2026年上半年，公司发电量56.40亿千瓦时，上网电量52.81亿千瓦时（其中：火力发电42.84亿千瓦时，新能源发电9.97亿千瓦时）。受区域内水力发电大幅增加、上网电价下行等因素影响，公司火电发电量减少，导致电力业务整体表现承压。分季度来看，2026年一季度，公司发电量为30.22亿千瓦时，同比下降18.04%；上网电量28.25亿千瓦时，同比下降18.40%。结构上，火电承压更深；火力发电量24.11亿千瓦时，同比下降24.99%；新能源发电量4.14亿千瓦时，同比增长67.02%。同期平均上网电价为0.3492元/千瓦时，同比下降6.08%。二季度公司发电量进一步降至26.18亿千瓦时，同比下降23.99%、环比下降13.39%；上网电量降至

24.56 亿千瓦时，同比下降 23.92%、环比下降 13.05%。结构上，新能源发电量继续增长，但新能源增长尚不足以对冲火电压力；二季度火力发电量约 18.73 亿千瓦时，较一季度的 24.11 亿千瓦时环比下降约 22.30%；新能源发电量约 5.83 亿千瓦时，较一季度的 4.14 亿千瓦时环比增长约 40.82%。整体上，二季度新能源仍保持较快增长，但火电出力下降更为明显，成为拖累总发电量的核心因素。2026 年上半年，电力业务实现营业收入 18.09 亿元，占营业总收入的 37.32%，较上年同期占比下降 10.15 个百分点；营业成本因燃料煤消耗减少而同比下降 25.15%。电力业务毛利率为 19.34%，同比微降约 1pct。

- **煤电新能源一体化稳步推进，产能储备提供长期增长动力。**公司持续推进“煤、电、新能源”一体化发展战略。截至 2026 年 6 月末，公司拥有生产矿井煤炭产能 2,070 万吨/年，在建矿井产能 220 万吨/年；在建项目中，截至 2025 年 12 月 31 日，马依西一井二采区（120 万吨/年）项目累计完成设计工程量的 67.31%，首黔公司杨山煤矿 100 万吨/年露天开采项目采剥拉运土石方累计 481 万立方，建成投运 2 座选煤厂、新增洗选加工能力 420 万吨/年，建成火铺矿 100 万吨/年中煤高质化项目，首黔公司杨山煤矿选煤厂（120 万吨/年）项目按计划有序推进建设。未来随着马依西一井二采区、杨山露天煤矿陆续投产，公司煤炭产能有望迎来显著增量释放。已投运火电装机 264 万千瓦，在建先进燃煤发电装机 132 万千瓦；新能源并网装机规模达 321 万千瓦，在建装机 73 万千瓦。此外，公司作为贵州能源集团煤炭、电力业务整合的唯一平台，控股股东已承诺将符合条件的煤炭业务资产在未来注入上市公司，为公司长期发展打开了广阔的想象空间。
- **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 2026-2028 年归母净利润为 4.70 亿、5.10 亿、8.29 亿，EPS 分别 0.22/0.24/0.39 元/股；截至 8 月 25 日收盘价对应 2026-2028 年 PE 分别为 25.02/23.07/14.19 倍；维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**国内宏观经济增长放缓；安全生产风险；产量出现波动的风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	8,900	9,762	7,917	8,582	10,175
同比(%)	-5.4%	9.7%	-18.9%	8.4%	18.6%
归属母公司净利润(百万元)	104	329	470	510	829
同比(%)	-85.8%	216.3%	42.7%	8.4%	62.6%
毛利率(%)	26.0%	26.2%	34.7%	33.6%	35.5%
ROE(%)	1.0%	3.1%	4.0%	4.1%	6.6%
EPS（摊薄）（元）	0.05	0.15	0.22	0.24	0.39
P/E	112.94	35.70	25.02	23.07	14.19
P/B	1.13	1.11	0.99	0.95	0.93

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价

资产负债表						单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
流动资产	6,283	6,727	6,288	6,784	6,654						
货币资金	1,710	2,482	3,079	3,351	2,728						
应收票据	1,236	1,092	1,100	1,192	1,413						
应收账款	882	1,173	449	487	577						
预付账款	53	58	21	23	26						
存货	926	688	398	438	505						
其他	1,476	1,233	1,242	1,293	1,404						
非流动资产	37,171	40,607	44,124	48,085	52,743						
长期股权投资	1,001	962	972	1,022	1,022						
固定资产(合计)	19,087	24,686	26,912	29,438	32,241						
无形资产	6,096	5,952	5,992	6,032	6,032						
其他	10,987	9,007	10,247	11,592	13,447						
资产总计	43,454	47,334	50,411	54,869	59,396						
流动负债	12,903	15,450	15,390	17,298	19,480						
短期借款	5,411	7,661	9,161	10,661	12,161						
应付票据	993	564	547	602	694						
应付账款	3,595	3,468	2,495	2,747	3,166						
其他	2,904	3,757	3,186	3,287	3,459						
非流动负债	19,061	20,170	22,056	24,056	26,056						
长期借款	13,791	15,260	17,260	19,260	21,260						
其他	5,270	4,910	4,796	4,796	4,796						
负债合计	31,965	35,620	37,446	41,353	45,536						
少数股东权益	1,067	1,080	1,117	1,158	1,224						
归属母公司股东权益	10,422	10,634	11,848	12,358	12,637						
负债和股东权益	43,454	47,334	50,411	54,869	59,396						

重要财务指标						单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
营业总收入	8,900	9,762	7,917	8,582	10,175						
同比(%)	-5.4%	9.7%	-18.9%	8.4%	18.6%						
归属母公司净利润	104	329	470	510	829						
同比(%)	-85.8%	216.3%	42.7%	8.4%	62.6%						
毛利率(%)	26.0%	26.2%	34.7%	33.6%	35.5%						
ROE%	1.0%	3.1%	4.0%	4.1%	6.6%						
EPS(摊薄)(元)	0.05	0.15	0.22	0.24	0.39						
P/E	112.94	35.70	25.02	23.07	14.19						
P/B	1.13	1.11	0.99	0.95	0.93						
EV/EBITDA	22.50	14.06	11.54	11.33	10.76						

利润表						单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
营业总收入	8,900	9,762	7,917	8,582	10,175						
营业成本	6,584	7,207	5,174	5,697	6,566						
营业税金及附加	386	373	356	343	407						
销售费用	22	21	20	21	25						
管理费用	1,297	904	871	858	916						
研发费用	358	294	317	343	407						
财务费用	361	598	648	740	834						
减值损失合计	3	-12	5	5	0						
投资净收益	59	-18	-15	-16	-19						
其他	157	112	91	99	117						
营业利润	110	448	614	667	1,119						
营业外收支	88	-24	21	21	0						
利润总额	198	424	634	688	1,119						
所得税	86	69	127	138	224						
净利润	112	356	507	550	895						
少数股东损益	8	26	37	40	66						
归属母公司净利润	104	329	470	510	829						
EBITDA	1,342	2,352	3,231	3,577	4,149						
EPS(当年)(元)	0.05	0.15	0.22	0.24	0.39						

现金流量表						单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
经营活动现金流	280	945	3,062	3,627	4,150						
净利润	112	356	507	550	895						
折旧摊销	929	1,281	1,949	2,149	2,197						
财务费用	367	600	659	754	849						
投资损失	-59	18	15	16	19						
营运资金变动	-1,073	-1,311	-95	184	190						
其它	4	0	27	-26	0						
投资活动现金流	-9,807	-4,087	-5,519	-6,100	-6,874						
资本支出	-9,635	-4,098	-5,592	-6,079	-7,000						
长期投资	-225	0	40	0	150						
其他	53	12	34	-21	-24						
筹资活动现金流	8,848	3,971	2,348	2,746	2,651						
吸收投资	46	11	0	0	0						
借款	9,649	3,719	3,500	3,500	3,500						
支付利息或股息	-1,141	-822	-659	-754	-849						
现金流净增加额	-679	829	-109	273	-73						

研究团队简介

高升，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，中国矿业大学（北京）校外专业学位研究生导师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、挂职下属煤矿副矿长，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、钢铁及上下游领域研究，现为能源与双碳中心研究中心总经理、煤炭钢铁行业首席分析师。

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。

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。