

盘江股份 (600395.SH)

年报量价齐升，煤质下降影响季报业绩

增持

核心观点

2022年，煤炭主业量价齐升，营收利润创新高。2022年，盘江股份(600395)实现营收118.43亿元，同比增长21.77%；净利润22.40亿元，同比增长71.25%；实现归属于上市公司股东的净利润21.94亿元，同比增长87.14%；基本每股收益为1.11元；平均净资产收益率ROE为21.82%。主要受市场供求关系等因素影响，煤炭价格高位运行，且煤炭产能逐步释放，商品煤产销量较上年同期有一定幅度增加。

2023年一季度，受价格下降影响，业绩略有下降。2023年第一季度营业收入28.63亿元，同比减少0.18%；归属于上市公司股东的净利润3.50亿元，同比减少26.89%。主因煤价下降，吨煤售价下降144元/吨（降幅15.3%）。分结构看，精煤价格保持高位，混煤价格下降较多，或与煤质下降有关。

“风光火储”推动新旧能源互补，火电将在2024年贡献业绩。以贵州省“煤电扩能、增容、提质行动”为契机，公司加快推进盘江新光2×66万千瓦燃煤发电和盘江普定2×66万千瓦燃煤发电项目建设，预计分别于2024年上半年和2025年建成投产运行。公司控股子公司盘江新能源发电(关岭)有限公司“关岭县盘江百万千瓦级光伏基地项目”已完成省能源局备案，项目规划建设装机规模1330MWp。

投资建议：考虑2024年-2025年，264万千瓦先进火电机组投产贡献业绩，维持“增持”评级。考虑一季度煤炭质量下降以及对业绩的影响，下调盈利预测，预计公司23-25年收入分别为130.5/140.5/149.0亿元，归属母公司净利润22.1/23.2/23.6亿元（原2023-2024为23.8/24.5亿元），每股收益23-25年分别为1.03/1.08/1.10元。考虑公司煤炭产能仍有增长，未来火电“风光火储”项目推动新旧能源互补，具备较好的成长性，维持“增持”评级。

风险提示：区域经济放缓导致煤炭需求下降、区域新能源快速发展替代煤电需求、安全生产事故影响、公司在建产能不及预期。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,726	11,843	13,053	14,046	14,903
(+/-%)	50.1%	21.8%	10.2%	7.6%	6.1%
净利润(百万元)	1172	2194	2208	2322	2361
(+/-%)	36.0%	87.1%	0.6%	5.2%	1.7%
每股收益(元)	0.71	1.02	1.03	1.08	1.10
EBIT Margin	19.7%	20.9%	22.4%	22.1%	21.3%
净资产收益率(ROE)	16.9%	19.1%	17.2%	16.3%	15.1%
市盈率(PE)	10.4	7.2	7.2	6.8	6.7
EV/EBITDA	10.8	11.6	8.7	8.2	8.4
市净率(PB)	1.76	1.37	1.23	1.11	1.01

资料来源：iFinD、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

煤炭·煤炭开采

证券分析师：樊金璐

010-88005330

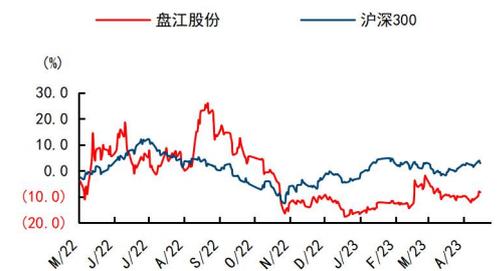
fanjinlu@guosen.com.cn

S0980522070002

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	7.37元
总市值/流通市值	15821/15821百万元
52周最高价/最低价	10.36/6.54元
近3个月日均成交额	194.68百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

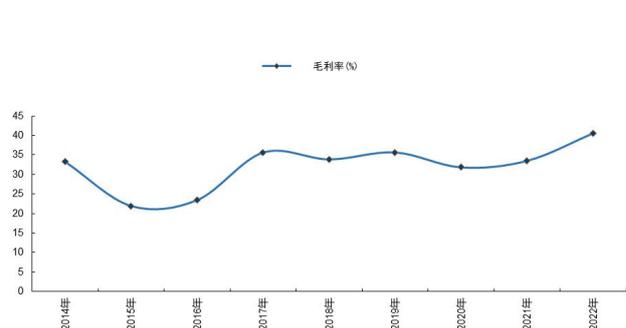
《盘江股份(600395.SH)-西南煤炭龙头，风光火储一体化带来新成长》——2022-11-07

图1: 2022 年以来公司营业收入大幅增长 (亿元)



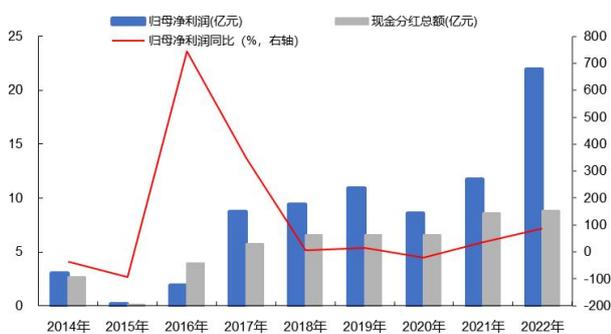
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图2: 2022 年毛利率创新高



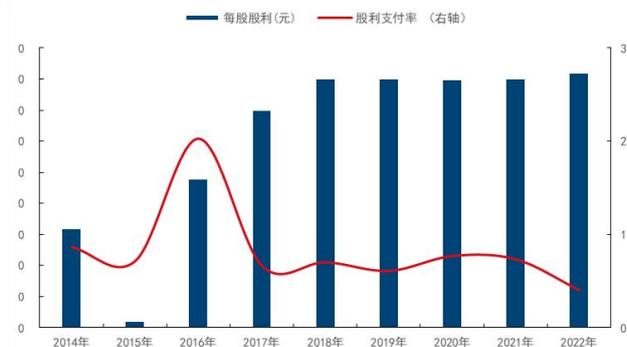
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图3: 2017 年以来分红维持高位 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图4: 2014 年以来公司股息支付率高位



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图5: 2010-2022 年公司生产情况 (万吨)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表1: 2023年1季度煤炭产销量

指标项目	2023年1-3月	2022年1-3月	变动比例(%)
煤炭产量(万吨)	316.96	262.42	20.78
煤炭销量(万吨)	349.83	298.02	17.38
其中:自产煤炭销量	317.49	268.73	18.14
(万吨) 煤炭销售收入(万元)	279,138.98	280,738.28	-0.57
销售成本(万元)	199,534.27	175,003.90	14.02
毛利(万元)	79,604.71	105,734.38	-24.71

资料来源:公司公告,国信证券经济研究所整理

表2: 2023年1季度业绩数据

项目	本报告期	本报告期比上年同期增减变动幅度(%)
营业收入	2,862,826,802.52	-0.18
归属于上市公司股东的净利润	350,468,143.57	-26.89
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	324,060,227.80	-34.14
经营活动产生的现金流量净额	601,320,229.14	34.65
基本每股收益(元/股)	0.163	-43.793
稀释每股收益(元/股)	0.163	-43.793

资料来源:公司公告,国信证券经济研究所整理

投资建议: 考虑2024年-2025年,264万千瓦先进火电机组投产贡献业绩,维持“增持”评级。考虑一季度煤炭质量下降以及对业绩的影响,下调盈利预测,预计公司23-25年收入分别为130.5/140.5/149.0亿元,归属母公司净利润22.1/23.2/23.6亿元(原2023-2024为23.8/24.5亿元),每股收益23-25年分别为1.03/1.08/1.10元。考虑公司煤炭产能仍有增长,未来火电“风光火储”项目推动新旧能源互补,具备较好的成长性,维持“增持”评级。

风险提示: 区域经济放缓导致煤炭需求下降、区域新能源快速发展替代煤电需求、安全生产事故影响、公司在建产能不及预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1785	4571	5571	8041	11478	营业收入	9726	11843	13053	14046	14903
应收款项	3376	3384	3730	4233	4083	营业成本	6356	7040	7937	8664	9323
存货净额	280	376	390	409	434	营业税金及附加	472	554	611	658	698
其他流动资产	557	63	392	421	447	销售费用	19	18	25	27	28
流动资产合计	5998	8394	10082	13104	16442	管理费用	843	1568	1356	1389	1463
固定资产	11410	14218	16225	17834	19226	研发费用	122	185	196	211	224
无形资产及其他	1150	4535	4353	4172	3991	财务费用	196	157	213	242	263
投资性房地产	1373	2190	2190	2190	2190	投资收益	(195)	214	0	0	0
长期股权投资	572	708	708	708	708	资产减值及公允价值变动	(0)	(1)	0	0	0
资产总计	20502	30045	33559	38008	42557	其他收入	(102)	5	(196)	(211)	(224)
短期借款及交易性金融负债	2880	3755	3000	3000	3000	营业利润	1543	2723	2716	2856	2904
应付款项	2487	3306	3429	3596	3814	营业外净收支	(1)	(25)	0	0	0
其他流动负债	1297	1330	1324	1385	1469	利润总额	1541	2699	2716	2856	2904
流动负债合计	6663	8391	7753	7981	8284	所得税费用	233	459	462	486	494
长期借款及应付债券	1757	3309	5309	7309	9309	少数股东损益	135	46	46	48	49
其他长期负债	4132	5761	6561	7361	8161	归属于母公司净利润	1172	2194	2208	2322	2361
长期负债合计	5889	9070	11870	14670	17470	现金流量表 (百万元)					
负债合计	12552	17461	19623	22651	25754	净利润	1172	2194	2208	2322	2361
少数股东权益	1027	1066	1094	1123	1152	资产减值准备	0	1	2	0	0
股东权益	6922	11517	12842	14235	15651	折旧摊销	372	383	1166	1572	1789
负债和股东权益总计	20502	30045	33559	38008	42557	公允价值变动损失	0	1	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	196	157	213	242	263
每股收益	0.71	1.02	1.03	1.08	1.10	营运资本变动	808	2052	236	476	1203
每股红利	0.36	0.50	0.41	0.43	0.44	其它	66	22	26	29	29
每股净资产	4.18	5.37	5.98	6.63	7.29	经营活动现金流	2418	4653	3638	4399	5382
ROIC	13.71%	12.88%	13%	13%	14%	资本开支	0	(3104)	(3000)	(3000)	(3000)
ROE	16.94%	19.05%	17%	16%	15%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	35%	41%	39%	38%	37%	投资活动现金流	256	(3241)	(3000)	(3000)	(3000)
EBIT Margin	20%	21%	22%	22%	21%	权益性融资	0	3500	0	0	0
EBITDA Margin	24%	24%	31%	33%	33%	负债净变化	975	1551	2000	2000	2000
收入增长	50%	22%	10%	8%	6%	支付股利、利息	(599)	(1078)	(883)	(929)	(944)
净利润增长率	36%	87%	1%	5%	2%	其它融资现金流	(3157)	(3072)	(755)	0	0
资产负债率	66%	62%	62%	63%	63%	融资活动现金流	(2405)	1374	362	1071	1056
股息率	3.8%	6.8%	5.6%	5.9%	6.0%	现金净变动	269	2786	1000	2470	3438
P/E	10.4	7.2	7.2	6.8	6.7	货币资金的期初余额	1516	1785	4571	5571	8041
P/B	1.8	1.4	1.2	1.1	1.0	货币资金的期末余额	1785	4571	5571	8041	11478
EV/EBITDA	10.8	11.6	8.7	8.2	8.4	企业自由现金流	0	1387	833	1619	2620
						权益自由现金流	0	(134)	1901	3418	4402

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032