

研究所
 证券分析师： 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 联系人： 王璇 S0350123020011
 wangx15@ghzq.com.cn

贵州能源综合基地，煤&电规模有望持续增长

——盘江股份(600395)2022年报&2023一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/04/20

表现	1M	3M	12M
盘江股份	-3.2%	0.3%	-10.9%
沪深300	4.4%	-1.6%	1.0%

市场数据

2023/04/20

当前价格(元)	7.07
52周价格区间(元)	6.54-10.36
总市值(百万)	15,176.64
流通市值(百万)	15,176.64
总股本(万股)	214,662.49
流通股本(万股)	214,662.49
日均成交额(百万)	268.37
近一月换手(%)	0.83

事件：

盘江股份发布2022年年度报告以及2023年一季度报告：2022年公司实现营业收入118.4亿元，同比增长21.8%，归属于上市公司股东净利润21.9亿元，同比增加87.1%，扣非后归属于上市公司股东净利润21.3亿元，同比增加55.5%。基本每股收益为1.11元，同比增加56.4%。加权平均ROE为22.2%，同比增加5.69个百分点。

分季度看，2022年第四季度，实现营业收入27.9亿元，环比减少0.7%，同比减少22.1%；实现归属于上市公司股东净利润5.4亿元，环比增加29.4%，同比增加44.2%；实现扣非后归母净利润2.1亿元，环比减少56.3%，同比减少65.1%，四季度非经常性损益增加主要来源补贴资金以及长期股权投资收益。**2023年第一季度，**公司以量补价，煤价同比下跌是业绩下降的主要原因，营业收入实现28.6亿元，同比减少0.2%；实现归属于上市公司股东净利润3.5亿元，同比减少26.9%；实现扣非后归母净利润3.2亿元，同比减少34.2%。

投资要点：

- **业绩大幅上涨，分红可观：**2022年公司煤炭业务量价共振，业绩大幅上涨。分红方面，根据公司2022年度利润分配方案，拟派发每股现金红利0.4元(含税)，全年分红总额达到8.8亿元(含税)，占当年归母净利润40.1%，以2023年4月19日收盘价计算，股息率达到5.6%。
- **煤炭业务充分受益量价齐升。产销量方面，**2022年，公司全年原煤产量1,507.9万吨，同比+7.1%，商品煤产量1169.0万吨，同比+11.1%，其中，精煤产量429.8万吨，同比-4.2%，混煤产量693.8万吨，同比+17.0%。销量方面，2022年公司外购精煤销量40.7万吨，同比+37.6%，自产精煤销量429.7万吨，同比-2.4%，外购混煤销量63.9万吨，同比+20.7%，自产混煤销量696.2万吨，同比+18.5%。**售价成本方面，**随外购煤成本上涨，采面增加和矿井智能化建设投入加大而出现上涨，2022年，公司外购/自产精煤吨售价分别达到2239.2/1995.1元/吨，同比分别+3.6%/+20.2%，公司外购/自产混煤吨售价分别达到321.6/264.4元/吨，同比分别+21.7%/+19.4%；公司外购/自产精煤吨成本分别达到2237.5/1088.2

元/吨，同比分别+3.6%/+3.8%，公司外购/自产混煤吨成本分别达到319.9/150.7元/吨，同比分别+21.8%/+7.4%；公司外购/自产精煤吨毛利分别达到1.8/906.8元/吨，同比分别+0.0%/+48.5%，公司外购/自产混煤吨毛利分别达到1.8/113.7元/吨，同比分别+0.0%/+40.3%。

- **分季度来看，产销量稳步上涨，价格有所回调。2022年四季度**，公司商品煤产量为306.2万吨（环比+0.9%，同比+2.5%），商品煤销量为334.9万吨（环比+3.4%，同比+6.5%），自产煤销量为306.2万吨（环比+2.8%，同比+6.4%），吨煤综合售价为804.4元/吨（环比-4.9%，同比-26.3%），吨煤综合成本为557.0元/吨（环比+9.2%，同比-23.6%），吨煤综合毛利为247.3元/吨（环比-26.3%，同比-31.7%）；**2023年一季度**，公司商品煤产量为317.0万吨（环比+3.5%，同比+20.8%），商品煤销量为349.8万吨（环比+4.4%，同比+17.4%），自产煤销量为317.5万吨（环比+3.7%，同比+18.1%），吨煤综合售价为797.9元/吨（环比-0.8%，同比-15.3%），吨煤综合成本为570.4元/吨（环比+2.4%，同比-2.9%），吨煤综合毛利为227.6元/吨（环比-8.0%，同比-35.9%）。
- **各业务协同扩张，有望打造贵州新型综合能源基地。煤炭业务方面**，截止2023年2月底，公司现有煤炭产能2220万吨/年，并规划于2025年煤炭产能达到2520万吨/年。其中，公司新建矿井马依西一井一采区（120万吨/年）于2023年2月取得安全生产许可证，发耳二矿（90万吨/年）已于2022年12月底进入联合试运转。**火电下游方面**，公司在建火电厂两座，装机规模合计264万千瓦，其中盘江新光2×66万千瓦火电厂预计于2024年上半年全部建成投产，盘江普定2×66万千瓦预计于2025年上半年全部建成投产；**绿电业务方面**，公司将传统能源和新能源相结合，拟建立新型综合能源基地，截止2022年8月，公司获得风电光伏发电年度建设规模项目21个，规模合计258万千瓦。
- **盈利预测与估值**：我们预计2023-2025年归母净利润分别为20.8/23.2/26.6亿元，同比-5%/+11%/+15%；EPS分别为0.97/1.08/1.24元，对应当前股价PE为7.29/6.56/5.70倍。考虑到公司煤炭产能持续增长，贵州电煤指导价格上限提升，煤炭业务盈利走强，同时火电下游规模不断扩张，联合绿电业务共同建立新型综合能源基地，公司未来成长空间大。**首次覆盖，给予“买入”评级。**
- **风险提示**：煤炭市场价格大幅下跌风险；安全生产事故风险；煤矿达产进度不及预期风险；火电厂投产不及预期；政策调控力度超预期风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11843	11873	12538	14112
增长率 (%)	22	0	6	13
归母净利润 (百万元)	2194	2081	2315	2661
增长率 (%)	87	-5	11	15
摊薄每股收益 (元)	1.02	0.97	1.08	1.24
ROE (%)	19	16	16	17
P/E	6.07	7.29	6.56	5.70
P/B	1.25	1.19	1.07	0.96
P/S	1.22	1.28	1.21	1.08
EV/EBITDA	5.50	6.12	5.90	5.45

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：盘江股份盈利预测表

证券代码:	600395				股价:	7.07		投资评级:	买入		日期:	2023/04/20	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	19%	16%	16%	17%	EPS	1.11	0.97	1.08	1.24				
毛利率	41%	39%	39%	40%	BVPS	5.37	5.95	6.59	7.34				
期间费率	15%	15%	15%	15%	估值								
销售净利率	19%	18%	18%	19%	P/E	6.07	7.29	6.56	5.70				
成长能力					P/B	1.25	1.19	1.07	0.96				
收入增长率	22%	0%	6%	13%	P/S	1.22	1.28	1.21	1.08				
利润增长率	87%	-5%	11%	15%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.39	0.37	0.36	0.38	营业收入	11843	11873	12538	14112				
应收账款周转率	34.28	36.63	31.95	34.29	营业成本	7040	7265	7593	8476				
存货周转率	31.49	27.54	30.39	26.66	营业税金及附加	554	475	502	564				
偿债能力					销售费用	18	19	20	23				
资产负债率	58%	57%	56%	55%	管理费用	1568	1572	1630	1835				
流动比	1.00	0.97	0.90	0.86	财务费用	157	165	203	234				
速动比	0.95	0.90	0.83	0.78	其他费用/(-收入)	185	178	125	141				
					营业利润	2723	2572	2858	3285				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	-25	-13	-13	-13				
现金及现金等价物	4571	4037	3300	2915	利润总额	2699	2559	2845	3272				
应收款项	3242	3365	3621	4239	所得税费用	459	435	484	556				
存货净额	376	431	413	529	净利润	2240	2124	2362	2716				
其他流动资产	205	257	362	310	少数股东损益	46	42	47	54				
流动资产合计	8394	8089	7695	7993	归属于母公司净利润	2194	2081	2315	2661				
固定资产	6920	9722	12271	14623									
在建工程	7298	6321	5588	5039	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	6725	7415	8205	8995	经营活动现金流	3535	2484	2995	3480				
长期股权投资	708	708	708	708	净利润	2194	2081	2315	2661				
资产总计	30045	32256	34467	37357	少数股东权益	46	42	47	54				
短期借款	1616	1616	1616	1616	折旧摊销	385	585	594	608				
应付款项	3306	3555	3785	4408	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	904	-300	-57	66				
其他流动负债	3469	3141	3185	3302	投资活动现金流	-4961	-2953	-3042	-3017				
流动负债合计	8391	8311	8587	9326	资本支出	-3911	-3367	-3368	-3371				
长期借款及应付债券	3309	4309	4809	5309	长期投资	-1100	200	100	100				
其他长期负债	5761	5761	5761	5761	其他	50	214	226	254				
长期负债合计	9070	10070	10570	11070	筹资活动现金流	3098	-66	-689	-848				
负债合计	17461	18382	19157	20396	债务融资	690	1000	500	500				
股本	2147	2147	2147	2147	权益融资	3500	0	0	0				
股东权益	12583	13874	15310	16961	其它	-1092	-1066	-1189	-1348				
负债和股东权益总计	30045	32256	34467	37357	现金净增加额	1671	-535	-737	-385				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，6年行业经验

王璇，能源开采行业研究员，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。