

量价齐升助力业绩增长，一体化布局赋能未来成长

2023 年 04 月 20 日

➤ **事件:** 2023 年 4 月 19 日, 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营业收入 118.43 亿元, 同比增长 21.77%; 实现归母净利润 21.94 亿元, 同比增长 87.14%。2023 年一季度, 公司实现营业收入 28.63 亿元, 同比下降 0.18%; 实现归母净利润 3.50 亿元, 同比下降 26.89%。

➤ **2022 年公司煤炭销售量价齐升。** 2022 年, 公司完成煤炭产量 1169.02 万吨, 同比增长 11.06%; 煤炭销量 1276.03 万吨, 同比增长 13.81%, 其中自产煤炭销量 1171.36 万吨, 同比增长 12.78%。据公告测算, 2022 年公司煤炭综合售价 905.37 元/吨, 同比提升 8.09%; 吨煤毛利 362.77 元/吨, 同比提升 28.44%; 毛利率为 40.07%, 较 2021 年抬升 6.35 个百分点。

➤ **23Q1 煤炭产销量稳步增长, 毛利有所下降。** 2023 年一季度, 公司完成煤炭产量 316.96 万吨, 同比增长 20.78%, 环比增长 3.50%; 煤炭销量 349.83 万吨, 同比增长 17.38%, 环比增长 4.45%, 其中自产煤炭销量 317.49 万吨, 同比增长 18.14%, 环比增长 3.68%。23Q1 公司煤炭综合售价 797.93 元/吨, 同比下降 15.30%, 环比下降 0.80%; 吨煤成本 570.37 元/吨, 同比下降 2.87%, 环比增长 2.39%; 吨煤毛利 227.55 元/吨, 同比下降 35.86%, 环比下降 8.00%; 毛利率为 28.52%, 同比下降 9.15 个百分点, 环比下降 2.23 个百分点。

➤ **每股派发现金股利 0.41 元, 股息率 5.6%。** 据公告, 公司拟以总股本 2146624894 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金股利 4.10 元人民币 (含税), 共派发现金股利 8.80 亿元, 占 2022 年归母净利润的 40.11%, 以 2023 年 4 月 18 日收盘价测算, 股息率 5.6%。

➤ **煤炭产能持续扩张, 煤电新能源一体化发展拓宽成长空间。** 1) **煤炭:** 公司 120 万吨/年马依西一井一采区顺利通过联合试运转验收, 并取得安全生产许可证, 公司煤炭产能达到 2220 万吨/年 (含代管松河矿); 在建 90 万吨/年发耳二矿西井一期 2022 年底已进入联合试运转。2) **煤电一体化:** 盘江新光电厂 (2×66 万千瓦燃煤发电) 预计 24H1 建成投产, 盘江普定电厂 (2×66 万千瓦燃煤发电) 2023 年 2 月正式进入施工建设期。3) **新能源:** 截至 2022 年底, 公司累计获得新能源建设指标 375 万千瓦, 全资子公司盘江新能源发电 (盘州) 启动光伏建设项目 3 个, 装机容量达 11.85 万千瓦, 截至 2023 年 3 月底, 已建成并网发电达 2.82 万千瓦。此外, 控股子公司盘江新能源发电 (关岭) 拟投资 37.88 亿元建设关岭县盘江百万千瓦级光伏基地一期项目, 进一步推动公司高质量发展。

➤ **投资建议:** 公司为贵州省煤炭龙头, 煤炭资源储量丰富, 资源禀赋优异。我们预计 2023-2025 年公司归母净利为 20.54/23.12/24.96 亿元, 对应 EPS 分别为 0.96/1.08/1.16 元/股, 对应 2023 年 4 月 19 日收盘价的 PE 分别为 8/7/6 倍, 维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示:** 1) 煤炭价格波动的风险。2) 项目进度不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11,843	11,781	12,946	14,221
增长率 (%)	21.8	-0.5	9.9	9.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,194	2,054	2,312	2,496
增长率 (%)	87.1	-6.4	12.6	8.0
每股收益 (元)	1.02	0.96	1.08	1.16
PE	7	8	7	6
PB	1.4	1.2	1.1	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 19 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

7.37 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

相关研究

1. 盘江股份 (600395.SH) 首次覆盖报告: 业绩大幅增长, 产能扩张叠加煤电联营成长可期
-2023/02/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11,843	11,781	12,946	14,221
营业成本	7,040	7,118	7,739	8,517
营业税金及附加	554	539	592	651
销售费用	18	18	20	22
管理费用	1,568	1,355	1,489	1,635
研发费用	185	233	256	281
EBIT	2,693	2,526	2,859	3,124
财务费用	157	177	212	271
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	214	178	195	214
营业利润	2,723	2,526	2,841	3,066
营业外收支	-25	-10	-10	-10
利润总额	2,699	2,516	2,831	3,056
所得税	459	393	442	477
净利润	2,240	2,123	2,389	2,579
归属于母公司净利润	2,194	2,054	2,312	2,496
EBITDA	2,776	2,665	3,114	3,499

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,571	5,044	3,711	4,665
应收账款及票据	3,242	3,224	3,544	3,892
预付款项	18	18	20	22
存货	376	380	413	455
其他流动资产	187	216	230	245
流动资产合计	8,394	8,883	7,918	9,280
长期股权投资	708	886	1,081	1,296
固定资产	6,920	8,544	10,090	11,631
无形资产	4,535	4,535	4,533	4,531
非流动资产合计	21,651	23,659	25,439	27,233
资产合计	30,045	32,542	33,357	36,513
短期借款	1,616	1,996	2,496	2,996
应付账款及票据	3,306	3,344	3,635	4,001
其他流动负债	3,469	3,541	1,499	1,638
流动负债合计	8,391	8,880	7,629	8,634
长期借款	3,309	3,841	4,341	4,841
其他长期负债	5,761	5,768	5,768	5,768
非流动负债合计	9,070	9,609	10,109	10,609
负债合计	17,461	18,489	17,739	19,243
股本	2,147	2,147	2,147	2,147
少数股东权益	1,066	1,135	1,212	1,295
股东权益合计	12,583	14,053	15,618	17,270
负债和股东权益合计	30,045	32,542	33,357	36,513

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.77	-0.53	9.89	9.85
EBIT 增长率	38.02	-6.20	13.21	9.27
净利润增长率	87.14	-6.37	12.55	7.95
盈利能力 (%)				
毛利率	40.56	39.57	40.22	40.11
净利润率	18.53	17.44	17.86	17.55
总资产收益率 ROA	7.30	6.31	6.93	6.84
净资产收益率 ROE	19.05	15.90	16.05	15.62
偿债能力				
流动比率	1.00	1.00	1.04	1.07
速动比率	0.95	0.95	0.97	1.01
现金比率	0.54	0.57	0.49	0.54
资产负债率 (%)	58.12	56.82	53.18	52.70
经营效率				
应收账款周转天数	10.65	10.65	10.65	10.65
存货周转天数	19.50	19.50	19.50	19.50
总资产周转率	0.47	0.38	0.39	0.41
每股指标 (元)				
每股收益	1.02	0.96	1.08	1.16
每股净资产	5.37	6.02	6.71	7.44
每股经营现金流	1.65	1.12	1.29	1.47
每股股利	0.41	0.38	0.43	0.47
估值分析				
PE	7	8	7	6
PB	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.60	7.04	6.09	5.43
股息收益率 (%)	5.56	5.21	5.86	6.33

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,240	2,123	2,389	2,579
折旧和摊销	83	140	255	375
营运资金变动	904	76	38	97
经营活动现金流	3,535	2,407	2,770	3,163
资本开支	-3,911	-1,645	-1,851	-1,966
投资	-1,100	0	0	0
投资活动现金流	-4,961	-1,981	-1,851	-1,966
股权募资	3,500	0	0	0
债务募资	690	926	-1,156	1,000
筹资活动现金流	3,098	47	-2,252	-243
现金净流量	1,671	473	-1,333	954

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026