

盘江股份 (600395.SH)

19Q1 煤炭业务价量齐升，盈利能力强、分红高的西南焦煤龙头

● 2018 年资产减值损失大幅减少，19Q1 主营业务经营明显改善

公司 2018 年实现归母净利润为 9.45 亿元，同比增 0.68 亿元或 7.7%，折合每股收益 0.57 元。公司整体经营业务毛利同比下滑 1.1 亿元，期间费用保持平稳，业绩同比增长主要由于资产减值损失同比减少 2.7 亿元。

公司 2019Q1 归母净利润 2.96 亿元，同比增 0.21 亿元或 7.5%，其中公司经营业务毛利同比增加 1.1 亿元，主要受益于煤炭业务同比价量齐升。

● 19 Q1 商品煤产销销量同比增 8.4% 和 5.5%，吨煤盈利处于行业前列

2018 年：公司原煤产量为 869 万吨（同比+5.0%），商品煤产销销量分别为 682 万吨（同比+1.9%）和 739 万吨（同比+2.7%），其中精煤产量 343 万吨（同比-2.3%），精煤产量占比约为 50.3%。测算吨煤收入为 785 元（同比-3.4%）、吨煤成本为 522 元（同比-0.8%），吨煤净利为 109 元，同比小幅提升。根据公司年报，公司计划 2019 年原煤产量 910 万吨，同比增长 41 万吨或 4.7%。

19Q1：公司商品煤产量为 182 万吨（同比+8.4%），商品煤销量为 195 万吨（同比+5.5%）。测算吨煤收入为 812 元（同比+5.1%），吨煤成本为 519 元（同比+1.6%），吨煤净利约 162 元，同比保持基本平稳，吨煤盈利能力处于行业前列。

● 目前煤矿在建产能合计 330 万吨，仍有多个项目等待核准

根据公司年报，公司目前有 5 个在产煤矿，合计产能约 935 万吨。在建煤矿主要包括：恒普公司发耳二矿一期（90 万吨），预计在 2020 年建成投产；马依西一井（240 万吨），预计在 2022 年建成投产。此外，公司还在加快推进发耳二矿二期（150 万吨）项目核准；加快推进马依东一井项目核准前期手续；加快老矿井技改扩能；采取兼并重组、托管、地质灾害恢复及综合治理等方式，积极寻找优质资源和先进产能，做大煤炭主业。

● 盈利预测与投资建议

公司是西南地区的焦煤龙头，由于西南地区煤炭运输不便，市场相对封闭，近几年公司周边省市煤矿去产能进展较快，逐步转变为煤炭净调入省市，而公司地处国家能源基地、资源储备丰富，承担西南地区煤炭供应，区位优势明显。

此外，公司煤炭业务未来仍有一定增长空间。一方面，目前在建产能（330 万吨）未来几年有望逐步投产，同时仍有多个项目等待核准。另一方面，作为盘江煤电集团下属核心上市平台，公司未来有望受益于贵州省内资源整合。根据公司年报，贵州省委省政府 2018 年以来深入推进国有企业战略性重组，将原省直属的贵州水矿控股集团有限责任公司、贵州林东矿业集团有限责任公司、六枝工矿（集团）有限责任公司全部纳入控股股东盘江煤电集团。

公司煤炭业务盈利能力较强，吨煤净利处于行业前列。同时公司分红率也较高，近 2 年平均分红率近 70%，分红收益率在 6% 以上。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.62 元、0.64 元和 0.68 元，对应动态 PE 分别为 9.2 倍、8.9 倍和 8.4 倍。公司目前 PE (TTM) 为 9.8 倍，而 2017 年以来平均 PE (TTM) 为 14 倍，我们给予公司 2019 年 11 倍 PE，对应合理价值为 6.82 元/股，维持“买入”评级。

● **风险提示：**宏观经济低迷，煤价走势低于预期，公司移交三供一业后资产减值损失增加。

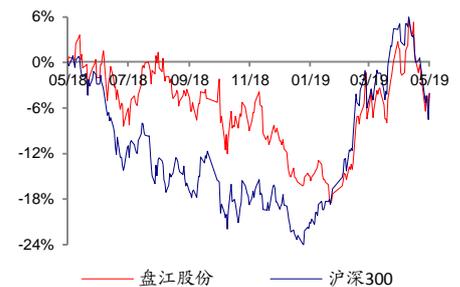
盈利预测：

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	6,081	6,090	6,467	6,753	7,108
增长率 (%)	55.4	0.1	6.2	4.4	5.3
EBITDA (百万元)	1,399	1,304	1,438	1,500	1,577
净利润 (百万元)	877	945	1,029	1,058	1,123
增长率 (%)	347.5	7.7	8.9	2.8	6.1
EPS (元/股)	0.53	0.57	0.62	0.64	0.68
市盈率 (P/E)	12.96	8.77	9.17	8.92	8.40
市净率 (P/B)	1.77	1.26	1.26	1.20	1.15
EV/EBITDA	8.34	6.64	6.67	6.50	6.01

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	5.7 元
合理价值	6.82 元
前次评级	买入
报告日期	2019-05-12

相对市场表现



分析师：沈涛



SAC 执证号：S0260512030003

SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师：安鹏



SAC 执证号：S0260512030008

SFC CE No. BNW176



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

分析师：宋炜



SAC 执证号：S0260518050002

SFC CE No. BMV636



021-60750610



songwei@gf.com.cn

相关研究：

盘江股份 (600395.SH) : 六枝工矿划转至控股股东盘江煤电集团	2019-01-22
盘江股份 (600395.SH) : Q1-3 盈利同比增 13%，关注在建矿进度、贵州煤电一体化	2018-10-29

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,524	4,817	4,381	4,547	4,736	经营活动现金流	894	888	1,185	1,139	1,278
货币资金	1,002	1,370	700	700	700	净利润	866	944	1,029	1,057	1,122
应收及预付	3,253	3,089	3,349	3,504	3,686	折旧摊销	203	211	209	217	229
存货	119	96	112	117	123	营运资金变动	-443	-283	-39	-137	-63
其他流动资产	150	263	220	226	227	其它	268	15	-14	1	-10
非流动资产	7,703	8,311	9,056	9,440	9,512	投资活动现金流	-646	-619	-903	-540	-228
长期股权投资	764	788	788	788	788	资本支出	-296	-503	-954	-601	-301
固定资产	2,815	2,777	2,685	3,032	3,667	投资变动	-89	-11	0	0	0
在建工程	2,054	2,888	3,788	3,888	3,388	其他	-261	-105	51	61	74
无形资产	815	752	690	627	564	筹资活动现金流	-184	203	-952	-599	-1,050
其他长期资产	1,255	1,105	1,105	1,105	1,105	银行借款	243	363	-871	143	-261
资产总计	12,227	13,128	13,437	13,987	14,248	股权融资	2	25	0	0	0
流动负债	3,951	3,866	3,169	3,361	3,251	其他	-428	-185	-82	-742	-790
短期借款	1,258	1,581	710	854	593	现金净增加额	64	471	-670	0	0
应付及预收	1,337	1,466	1,398	1,472	1,546	期初现金余额	694	758	1,370	700	700
其他流动负债	1,356	819	1,060	1,035	1,111	期末现金余额	758	1,229	700	700	700
非流动负债	1,531	2,365	2,464	2,464	2,464						
长期借款	0	100	100	100	100						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	1,531	2,265	2,364	2,364	2,364						
负债合计	5,482	6,231	5,633	5,825	5,715						
股本	1,655	1,655	1,655	1,655	1,655						
资本公积	2,429	2,430	2,430	2,430	2,430						
留存收益	2,281	2,647	3,014	3,372	3,745						
归属母公司股东权益	6,442	6,571	7,479	7,837	8,209						
少数股东权益	303	326	326	325	324						
负债和股东权益	12,227	13,128	13,437	13,987	14,248						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力(%)					
营业收入增长	55.4	0.1	6.2	4.4	5.3
营业利润增长	501.2	9.9	6.4	2.7	6.2
归母净利润增长	347.5	7.7	8.9	2.8	6.1
获利能力					
毛利率	35.7	33.9	35.0	35.0	34.9
净利率	14.2	15.5	15.9	15.7	15.8
ROE	13.6	14.4	13.8	13.5	13.7
ROIC	16.3	13.9	14.1	13.8	14.3
偿债能力(%)					
资产负债率	44.8	47.5	41.9	41.6	40.1
净负债比率	10.7	13.2	6.4	7.2	5.2
流动比率	1.14	1.25	1.38	1.35	1.46
速动比率	1.10	1.21	1.33	1.30	1.40
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.48	0.49	0.49	0.50
应收账款周转率	1.99	1.96	1.97	1.96	1.97
存货周转率	37.82	37.44	37.56	37.52	37.54
每股指标(元)					
每股收益	0.53	0.57	0.62	0.64	0.68
每股经营现金流	0.54	0.54	0.72	0.69	0.77
每股净资产	3.89	3.97	4.52	4.73	4.96
估值比率					
P/E	12.96	8.77	9.17	8.92	8.40
P/B	1.77	1.26	1.26	1.20	1.15
EV/EBITDA	8.34	6.64	6.67	6.50	6.01

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6,081	6,090	6,467	6,753	7,108
营业成本	3,913	4,025	4,205	4,393	4,626
营业税金及附加	309	309	328	343	361
销售费用	11	19	17	19	20
管理费用	627	605	650	676	713
研发费用	24.71	39.42	36.66	40.10	41.57
财务费用	80.23	93.44	93.23	81.89	79.25
资产减值损失	239.03	-25.98	-21.55	20.01	23.59
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.10	42.54	51.05	61.26	73.51
营业利润	1033.90	1136.40	1209.13	1241.82	1318.37
营业外收支	-11.05	-29.10	0.00	0.00	0.00
利润总额	1,023	1,107	1,209	1,242	1,318
所得税	157	163	181	185	196
净利润	866	944	1,029	1,057	1,122
少数股东损益	-12	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	877	945	1,029	1,058	1,123
EBITDA	1399.40	1303.84	1438.44	1499.56	1576.73
EPS (元)	0.53	0.57	0.62	0.64	0.68

广发煤炭行业研究小组

- 沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2014-2017年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2014-2017年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 宋炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士，2016-2017年煤炭行业新财富第一名团队成员。
- 徐哲琪：研究助理，浙江大学会计学硕士，2017年煤炭行业新财富第一名团队成员。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。