

一季报符合预期，未来成长空间巨大



东方证券
ORIENT SECURITIES

公司评级

买入 增持 中性 减持 **(维持)**

吴杰

煤炭行业分析师

行业

煤炭

执业证书编号: S0860210070001

目标价

35.00 元

8621-63325888 × 6068

报告发布日期

2011 年 4 月 25 日 星期一

wujie@orientsec.com.cn

研究结论

一、一季度收入同比增长52%，净利润同比增长32%。2011年1季度盘江股份实现主营业务收入17.7亿元，主营业务成本10.2亿元，同比分别增长52%和55%；三项费用1.83亿元，同比增长62%，主要是管理费用和销售费用分别增长137%和58%所致，财务费用实际下降了54%。公司一季度实现营业利润为4.89亿元，同比增长35%；归属母公司净利润为4.1亿元，同比增长32%；实现 EPS 为0.37元，同比增长32%，基本符合我们之前预期。

二、公司1月份精煤提价110—150元，毛利率同比却在下降。公司2011年1月1日起上调公司部分精煤价格，其中优质冶炼精煤(1/3 焦精煤)由1390 元/吨上调至1500 元/吨(含税)；贫精煤由1040 元/吨上调至1190 元/吨(含税)，合计公司精煤不含税均价上涨幅度在94元，而公司毛利却从去年1季度的44.7%下降至42.2%，我们认为可能的主要原因：一是在国家不让电煤涨价的情况下，公司电煤提价不明显，二是受材料及工资成本上升，导致公司成本有较大上涨。公司管理费用出现较大上涨主要是因为公司职工薪酬和矿产资源补偿费计提标准提高所致。

三、2011 年年度计划：公司计划 2011 年实现总收入 64.5 亿元，总支出 47.8 亿元，利润总额 17 亿元，合计 EPS1.55 元。公司 2010 年实现原煤产量 1140 万吨，其中精煤 350 万吨，混煤 397 万吨，销售煤炭 753 万吨，发电 4.5 亿度，实现收入 53.9 亿元，主营成本 29.6 亿元，实现净利 13.45 亿元。预计公司 2011 年实现原煤权益产量 1273 万吨，同比增长 12%，假如未来煤炭售价上涨 11%，公司实现销售收入目标困难不大，按照一季度的经营情况看，公司要达到计划也并非难事。全年存在 EPS 超 1.55 的可能。

四、计划2015年原煤产量3000万吨：公司计划2015年实现原煤产量3000 万吨以上，实现工业总产值300 亿元以上。3000万吨规划产量是公司目前产量的2.6倍，而按照国家整合煤矿的有关要求，贵州省将整合现有1737处煤矿，组建成200个左右煤炭企业集团，其中包括1个年产量5000万吨和2个年产量3000万吨以上的大型煤炭企业集团。盘江集团目前产能1600万吨，同时拥有盘江股份这个上市融资平台，相对贵州第二的仅1000万吨产量的水城集团（无上市融资平台）有更大的机会成为5000万吨产量的整合者，按照集团避免同业竞争的承诺，如果全部注入上市公司，5年内公司煤炭产量将达到3000—5000万吨，公司将迎来爆发式增长。

五、预计公司 2011 年每股盈利 1.62 元，PE 估值 21 倍。从目前的行业整体估值看，公司的 PE 估值已经明显偏高，但预期公司未来内生和外生性成长优势都非常突出，加上公司所处的贵州地区的整合环境，可能带来的煤炭供给的瓶颈，公司将来可能享受更好煤价增长，简单给予 PE 估值不能反映公司的实际价值，维持公司买入评级。目前股价已接近我们前期给出的目标价，我们将适时更新对公司的评估。

风险提示：西部大开发 15%的优惠所得税率可能在 2011 年结束，改按 25%征收所得税。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

	2009A	2010A	2011E	2012E
流动资产	2364	7553	9000	10901
现金	941	6059	7104	8458
应收项目	51	12	15	19
预付项目	179	141	183	236
存货	1173	1317	1669	2149
其他	21	24	30	39
非流动资产	4807	-393	-654	-768
长期投资	276	278	280	282
固定资产	2611	-2844	-3509	-4175
在建工程	669	669	669	669
无形资产	1247	1247	1247	1247
其他	4	258	660	1209
资产合计	7171	7160	8346	10133
应付项目	584	434	562	724
付息负债	497	11	-3	4
短期借款	152	3	-1	1
长期付息负债	345	7	-2	3
其他负债	724	664	812	1016
负债合计	1804	1109	1372	1744
所有者权益	5368	6082	7314	9053
实收资本	1103	1103	1103	1103
资本公积	2863	2863	2863	2863
留存收益	1374	2088	3320	5059
其他调整	0	0	0	0
少数股东权益	28	28	28	28
负债和权益合计	7171	7190	8686	10797

经营活动现金流	1566	1371	2323	2775
净利润	987	1354	1784	2291
折旧摊销	293	296	665	665
营运资金变动	292	-280	-126	-181
其他	-6	0	0	0
投资活动现金流	-3793	4903	-404	-551
资本支出	-2392	5159	0	0
长期投资	-176	-2	-2	-2
其他	-6	0	0	0
筹资活动现金流	2796	-1126	-565	-545
普通股增加	2265	-640	-552	-552
净负债变化	497	-486	-13	7
其他	34	0	0	0
现金净增加额	570	5148	1354	1679

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业总收入	4546	5469	6929	8924
营业总成本	3388	3874	4827	6224
营业成本	2703	3034	3928	5060
税金及附加	117	518	671	864
销售费用	175	215	230	297
管理费用	378	463	495	642
财务费用	18	22	24	31
其他经营收益	6	0	0	0
投资净收益	6	0	0	0
营业利润	1164	1596	2102	2700
营业外收入减支出	0	0	0	0
利润总额	1163	1596	2102	2700
减：所得税	176	242	318	409
净利润	987	1354	1784	2291
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	987	1354	1784	2291

成长能力				
营业收入同比	11%	20%	27%	29%
EBITA 同比	61%	30%	46%	22%
归属母公司净利润同比	55%	37%	32%	28%
利润水平				
销售毛利率	41%	45%	43%	43%
销售净利率	22%	25%	26%	26%
整体绩效				
ROE	26%	24%	27%	28%
ROIC	17%	22%	25%	27%
运营效率				
应收账款周转率	3.9	4.2	4.2	4.2
存货周转率	15.1	21.5	21.5	21.5
偿债能力				
流动比率	1.7	7.6	7.1	6.7
速动比率	1.6	7.4	7.0	6.5
净负债/权益	--	--	--	--
资产负债率	25%	15%	16%	17%
每股指标				
EPS	1.01	1.23	1.62	2.08
每股净资产	5.47	5.49	6.60	8.18
每股股利	0.58	0.50	0.50	0.60
P/E	30.6	28.1	21.3	16.6
P/B	5.7	5.7	4.7	3.8

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn