

盘江股份(600395)

公司研究/简评报告

业绩大幅增长，十二五产能增长 200%

民生精品---简评报告/煤炭行业

2011 年 08 月 23 日

一、事件概述

公司发布 2011 年中报，报告期公司实现营业收入 35.64 亿元，同比增长 38.52%；公司营业利润和归属上市公司股东的净利润分别为 10.30 亿元和 8.76 亿元，分别同比增长 35.95% 和 37%，每股收益 0.794 元，略超市场预期。

二、分析与判断

➤ 报告期业绩增长来自洗出率、煤价大幅提高

报告期公司煤炭产量 583 万吨，同比小幅增长 5%，但生产精煤 194 万吨、混煤 250 万吨，分别同比大幅增长 19% 和 25%，商品煤洗出率大幅增长。此外，公司煤价同比也大幅增长，我们预计公司上半年精煤价格 1250 元左右，同比大幅增长 13%，其他商品煤如混煤、原煤也有不同程度的上涨，预计上半年公司商品煤均价为 758 元/吨，同比增长 10% 以上，公司是西南地区炼焦煤龙头，我们继续看好后续焦煤价格的上涨空间。

➤ 技改+新矿投产，2015 年产能 2800 万吨，较目前增长 130%

目前在产六矿中，除老屋基矿外均进行技改，目前六矿合计产能 1100 万吨，预计 2 年技改完成之后达到 1500 万吨，增长近 40% 左右，之后六矿产能将进入平稳期。盘南公司松河矿 2010 年投产，预计今年达到 300 万吨产能，马依西井和法耳二期预计今明两年先后开工建设，别于 2013、2014 年投产，三矿建成增加公司产能 900—1000 万吨，权益 580 万吨左右。

远期马依矿业共规划产能 840 万吨，此外首黔资源规划建设 500 万吨规模矿井，二矿投产后公司将新增 560 万吨的权益产能。

➤ 外延发展空间大—收购+资源整合，产能超 1000 万吨

响水矿已经达到 400 万吨的一期规模，注入上市公司可能性较大。此外，作为煤炭资源整合主体，集团已经在贵州毕节及云南等地整合煤炭资源，将为集团增加千万吨级的煤炭产能，未来上市公司外延发展空间广阔。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2011—2013 年每股收益分别为 1.63 元、2.02 元和 2.48 元，对应 2011—2012 年 PE 分别为 19 倍和 15 倍，鉴于公司未来的高成长和集团参与资源整合为公司提供的广阔发展空间，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

政策紧缩的系统性风险。

强烈推荐

维持评级

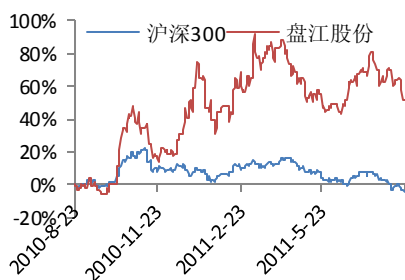
合理估值：

40 元

交易数据 (2011-08-23)

收盘价 (元)	31.030
近 12 个月最高/最低	38.4/18.88
总股本 (百万股)	1,103.37
流通股本 (百万股)	266.31
流通股比例%	24.14
总市值 (亿元)	342.38
流通市值 (亿元)	82.64

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：林红垒

执业证书编号：S0260511020018

电话：(8610)8512 7892

Email: linhonglei@mszq.com

联系人：陶贻功

电话：(8610)8512 7892

Email: taoyigong@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	5,469	7,266	9,148	11,635
增长率 (%)	20.31%	32.86%	25.89%	27.20%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1345	1799	2233	2737
增长率 (%)	35.88%	33.76%	24.11%	22.58%
每股收益 (元)	1.22	1.63	2.02	2.48
PE	25.13	18.79	15.14	12.35
PB	5.34	4.30	3.47	2.80

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	5,469	7,266	9,148	11,635
减：营业成本	3,034	4,019	5,009	6,235
营业税金及附加	159	203	256	326
销售费用	128	160	201	256
管理费用	540	618	778	989
财务费用	10	5	-14	-29
资产减值损失	2	0	0	0
加：投资收益	-2	0	0	0
二、营业利润	1594	2261	2918	3859
加：营业外收支净额	-2	0	0	0
三、利润总额	1592	2261	2918	3859
减：所得税费用	247	339	438	579
四、净利润	1345	1922	2480	3280
归属于母公司的利润	1345	1799	2233	2737
五、基本每股收益 (元)	1.22	1.63	2.02	2.48
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	16.66	9.96	7.95	5.64
成长能力:				
营业收入同比	20.31%	32.86%	25.9%	27.20%
营业利润同比	36.64%	41.84%	29.0%	32.27%
净利润同比	35.88%	42.85%	29.0%	32.27%
营运能力:				
应收账款周转率	2.69	6.69	3.22	5.40
存货周转率	15.71	18.05	16.95	17.84
总资产周转率	0.70	0.79	0.77	0.80
盈利能力与收益质量:				
毛利率	44.53%	44.68%	45.4%	46.42%
净利率	24.60%	26.45%	27.1%	28.19%
总资产净利率 ROA	20.49%	24.26%	23.7%	25.53%
净资产收益率 ROE	21.27%	22.91%	22.9%	22.66%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.98	7.54	7.14	12.23
资产负债率	18.33%	12.59%	14.2%	10.17%
长期借款/总负债	0.00%	26.17%	17.9%	20.51%
每股指标 (元)				
每股收益	1.22	1.63	2.02	2.48
每股经营现金流量	1.04	3.10	1.72	4.01
每股净资产	5.79	7.29	9.23	11.83

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	515	3690	5333	9499
应收票据	2032	1087	2840	2154
应收账款	0	0	0	0
预付账款	52	9	66	27
其他应收款	14	24	24	37
存货	193	223	296	350
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	2805	5032	8558	12067
长期股权投资	499	499	499	499
固定资产	2796	2594	1880	1165
在建工程	512	0	0	0
无形资产	1208	1071	935	799
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	5015	4164	3314	2463
资产总计	7820	9196	11872	14530
短期借款	0	0	0	0
应付票据	557	308	770	572
应付账款	0	0	0	0
预收账款	95	68	137	124
其他应付款	141	141	141	141
应交税费	0	0	0	0
其他流动负债	151	151	151	151
流动负债合计	943	667	1198	987
长期借款	303	303	303	303
其他非流动负债	20	20	20	20
非流动负债合计	490	490	490	490
负债合计	1433	1158	1688	1477
股本	1103	1103	1103	1103
资本公积	2876	2876	2876	2876
留存收益	2346	3875	5773	8099
少数股东权益	61	183	430	974
所有者权益合计	7820	9196	11872	14530
负债和股东权益合计	7820	9196	11872	14530

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	1149	3415	1894	4427
投资活动现金流量	(588)	0	0	0
筹资活动现金流量	(518)	(240)	(251)	(262)
现金及等价物净增加	44	3175	1643	4166

分析师与联系人简介

姓名，林红垒，采矿工程学学士，经济学硕士，2008年进入广发证券发展研究中心。2010年研究小组取得《新财富》最佳分析师煤炭行业第2名、《中国证券报》金牛分析师煤炭行业第5名。2011年4月加盟民生证券研究所。

姓名，陶贻功，中国矿业大学化学工程与工艺（煤化工）学士，矿物加工工程（选矿学）硕士。2011年4月加盟民生证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

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。