

二季度调回优惠税率，中报符合预期

研究结论

- ◆ **上半年收入同比增长39%，母公司净利润同比增长37%。**2011年上半年盘江股份实现主营业务收入35.6亿元，主营业务成本20.3亿元，同比分别增长39%和40%，公司三项费用和营业税金总额5.1亿元，同比增长39%，其中管理费用和销售费用分别增长29%和20%，营业税金增长79%（营业税金的增加主要是公司增收了0.45亿价格调节基金（原煤每吨30元、洗精煤每吨50元）。公司上半年实现营业利润10.3亿元，同比增长37%；归属母公司净利润为8.8亿元，同比增长37%；实现EPS为0.794元，同比增长37%，基本符合我们年初预期。
- ◆ **二季度并未调价，通过控制成本使毛利环比有上涨。**公司2011年年初上调公司部分精煤价格，2季度公司所在地精煤平均价格相对1季度有4%的涨幅，但期间公司并未上调价格，目前公司所在地煤价高出公司煤价近100元（6%），公司2季度总收入环比1季度上涨1.1%，总成本下降1.6%，总的费用率较1季度变化不大。除了成本控制，公司2季度利润好于1季度的主要原因还是1季度所得税没有按照15%的税率计提，而中报时调整了税率，重新按照西部大开发15%的优惠税率计提所得税。
- ◆ **年初计划有望超额完成。**公司上半年销量459万吨，同比增长24%。均价774元/吨，同比上涨13%，吨煤成本444元/吨，同比16%，公司年初制定的全年总收入64.5亿元，总支出47.8亿元，利润总额17亿元（合计EPS1.55元）的计划有望超额完成。
- ◆ **2015年3000万吨产能规划是目前产能的2.6倍。**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。公司母公司盘江集团有望乘着贵州整合的政策导向，借力盘江股份这个融资平台整合成为5000万吨产量级别的大型煤炭企业，按照集团避免同业竞争的承诺，未来集团资产应全部注入上市公司，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1.61元，PE估值19倍。**从目前的行业整体估值16.5倍看，公司的PE估值在高位，但公司未来内生和外生性成长优势都非常突出，加上公司地处贵州，价格的区位优势明显，简单给予PE估值不能反映公司的实际价值，我们长期看好盘江股份，维持公司买入评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

吴杰

煤炭行业分析师

8621-63325888 x 6068

wujie@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210070001

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 **(维持)**

股价（2011年8月23日）	31.03元
目标价格	42.00元
总股本/A股（百万股）	1103/1103
A股市值（百万元）	34204
国家/地区	中国
行业	煤炭
报告发布日期	2011年8月24日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

（百万元）	2009A	2010	2011E	2012E
营业收入（百万）	4546	5469	6929	8924
营业利润（百万）	1164	1592	2099	2696
净利润（百万）	987	1349	1775	2295
每股收益（元）	1.01	1.22	1.61	2.08
ROE（%）	26%	24%	27%	28%
P/E（倍）	30.6	25.3	19.3	14.9
P/B（倍）	5.7	5.7	4.7	3.8
EV/EBITDA	4.4	3.6	4.6	5.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

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申明。

附表：财务报表预测与比率分析

	2009A	2010A	2011E	2012E		2009A	2010A	2011E	2012E
流动资产	2364	7311	8771	10714	营业总收入	4546	5469	6929	8924
现金	941	5818	6875	8272	营业总成本	3388	3874	4827	6224
应收项目	51	12	15	19	营业成本	2703	3034	3928	5060
预付项目	179	141	183	236	税金及附加	117	518	671	864
存货	1173	1317	1669	2149	销售费用	175	215	230	297
其他	21	24	30	39	管理费用	378	463	495	642
非流动资产	4807	-97	-38	166	财务费用	18	22	24	31
长期投资	276	274	272	270	其他经营收益	6	-4	-4	-4
固定资产	2611	-2544	-2886	-3229	投资净收益	6	-4	-4	-4
在建工程	669	669	669	669	营业利润	1164	1592	2099	2696
无形资产	1247	1247	1247	1247	营业外收入减支出	0	-2	-7	9
其他	4	258	660	1209	利润总额	1163	1590	2092	2705
资产合计	7171	7215	8733	10880	减：所得税	176	241	317	410
应付项目	584	434	562	724	净利润	987	1349	1775	2295
付息负债	497	40	58	96	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	152	12	18	29	归属母公司净利润	987	1349	1775	2295
长期付息负债	345	28	40	67					
其他负债	724	664	812	1016	成长能力				
负债合计	1804	1138	1433	1836	营业收入同比	11%	20%	27%	29%
所有者权益	5368	6077	7300	9044	EBITA 同比	61%	30%	50%	25%
实收资本	1103	1103	1103	1103	归属母公司净利润同比	55%	37%	32%	29%
资本公积	2863	2863	2863	2863	利润水平				
留存收益	1374	2083	3306	5050	销售毛利率	41%	45%	43%	43%
其他调整	0	0	0	0	销售净利率	22%	25%	26%	26%
少数股东权益	28	28	28	28	整体绩效				
负债和权益合计	7171	7215	8733	10880	ROE	26%	24%	27%	28%
					ROIC	17%	22%	24%	25%
经营活动现金流	1566	1370	2394	2962	运营效率				
净利润	987	1349	1775	2295	应收账款周转率	3.9	4.2	4.2	4.2
折旧摊销	293	296	741	843	存货周转率	15.1	21.5	21.5	21.5
营运资金变动	292	-280	-126	-181	偿债能力				
其他	-6	4	4	4	流动比率	1.7	7.3	6.8	6.4
投资活动现金流	-3793	4603	-804	-1051	速动比率	1.6	7.1	6.7	6.3
资本支出	-2392	4859	-400	-500	净负债/权益	--	--	--	--
长期投资	-176	-2	-2	-2	资产负债率	25%	16%	16%	17%
其他	-6	4	4	4	每股指标				
筹资活动现金流	2796	-1096	-533	-514	EPS	1.01	1.22	1.61	2.08
普通股增加	2265	-640	-552	-552	每股净资产	5.47	5.48	6.59	8.17
净负债变化	497	-457	18	38	每股股利	0.58	0.50	0.50	0.60
其他	34	0	0	0	P/E	30.6	25.3	19.3	14.9
现金净增加额	570	4877	1057	1397	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

分析师声明

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