

盘江股份(600395)

公司研究/简评报告

业绩影响大，看好未来成本转嫁能力

——价格调节基金影响点评

民生精品---简评报告/煤炭行业

2011年10月11日

一、事件概述

公司公告：根据最新的《贵州省煤炭价格调节基金征集管理办法（修订）》和《贵州省煤炭价格调节基金征集使用管理办法实施细则（修订）》规定：

2011年10月1日起，贵州煤炭生产企业按照煤价缴纳煤炭价格调节基金。

基金征集按照“从价计征”原则，按原煤含税价10%收取，低于每吨50元的按照50元征集，对出省原煤、洗混煤实行二次征收，每吨加收200元。

二、分析与判断

➤ 提高征收标准旨在保障省内电煤供给

下半年以来，贵州省内持续干旱，水力发电受到严重影响，同时因为火电机组缺煤严重，供电形势持续紧张，提高煤炭价格调节基金并对出省电煤大幅提高征收标准将明显限制煤炭出省，同时征收的调节基金用于补贴火电企业采购电煤（每度电0.05元）以提高火电企业储煤及发电积极性。

➤ 调整幅度较大，公司业绩影响明显

之前公司价格调节基金的缴纳标准为原煤（含洗混煤）每吨30元、洗精煤（含无烟块煤）每吨50元、焦炭每吨70元。改为从价计征后，按照动力原煤含税价500元、1/3焦煤原煤含税价800元测算，征收标准大幅提高，我们预计公司4季度将支付价格基金2.8亿元左右，2012—2013年分别支付12亿元和13亿元。影响2011—2013年EPS分别为0.14元、0.61元和0.62元，不考虑转嫁成本，调整后的每股收益分别为1.54元、1.48元和1.71元，对公司业绩影响巨大。

➤ 西南地区煤价料将上涨，公司成本转嫁能力强

贵州2010年煤炭产量1.6亿吨，是西南地区最主要的产煤省，是省内及周边省区化工、民用、动力用煤的重要煤源，尤其是云贵、两广等地区冶炼企业所用焦煤的主产地。在煤炭供给偏紧的格局下，此次价格基金上调带来的成本上涨必然被煤企大幅向下游转化，煤价上涨不可避免。电企0.05元/度的补贴，相当于公司电煤价格上涨100元/吨，公司电煤价格今后上涨预期强烈，作为在西南地区具有垄断地位的焦煤企业，精煤价格上涨也顺理成章，实际上因为价格基金的影响，近日该地区精煤价格已出现上涨势头。按我们测算，只要公司精煤价格上涨100元/吨、电煤价格上涨50元/吨，公司业绩基本可以恢复至调整之前水平。

三、盈利预测与投资建议

不考虑成本转嫁，预计公司2011—2013年EPS分别为1.54元、1.48元和1.71元。暂时给予“持有”评级，后续积极关注贵州及周边地区煤价走势。

四、风险提示：下游行业盈利恶化，煤价上涨预期落空的风险。

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	7,466	9,394	11,635
增长率（%）	20.31%	36.51%	25.82%	23.87%
归属母公司股东净利润（百万元）	1345	1694	1631	1891
增长率（%）	35.88%	25.92%	-3.69%	15.90%
每股收益（元）	1.22	1.54	1.48	1.71
PE	24.75	19.66	20.41	17.61
PB	5.26	4.29	3.64	3.10

资料来源：民生证券研究所

中性

合理估值：22—35元

交易数据（2011-10-11）

收盘价（元）	22.16
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）	333.00
流通市值（亿元）	80.37

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：S0100511060003

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

附：各省价格调节基金征收标准

省份	煤炭调节基金现行标准	开始实施时间
内蒙	从量计征，褐煤 8 元/吨，无烟煤 20 元/吨，其它 15 元/吨	2009 年 7 月 1 日
山西	按实际纳税的增值税、消费税和营业税三税之和的 1.5% 计征	2005 年 1 月 1 日
河南	从量计征，按品种分类确定为：原煤 20 元/吨，洗选煤 30 元/吨，焦炭 35 元/吨	2011 年 7 月 4 日
贵州	从价计征，对原煤按销售（含税）价格的 10%，在征收税费时一并收取煤炭价格调节基金，按销售价格征集煤炭价格调节基金低于每吨 50 元的，按 50 元征集；省内外差别征集，对出省原煤、洗混煤实行二次征收，每吨加收 200 元	2011 年 10 月 1 日
陕西	从量计征，按品种分类确定为：原煤（含洗混煤）每吨 15 元；洗精煤、焦炭每吨 25 元	2006 年 10 月 1 日
重庆	量价结合方式计征，原煤出厂价格（含税）>600 元/吨，煤炭价格调节基金按每吨 60 元征收；450-600 元/吨（不含）的，按每吨 40 元征收；300-450 元/吨（不含）的，按每吨 30 元征收；300 元/吨（不含）以下的，按每吨 20 元征收。洗精煤和焦煤分别按实际销售量每吨 90 元、105 元征收。	2011 年 1 月 1 日
四川	按量征收，原煤（含洗混煤）40 元/吨、洗精煤 60 元/吨、焦炭 70 元/吨	2008 年 8 月 1 日
安徽	对出省煤炭按 20 元/吨征收	2011 年 7 月
湖南	按煤炭（含焦炭，下同）实际销售量征收，征收标准为每吨 35 元	2008 年 5 月 20 日
宁夏	在煤炭销售环节征收，标准为每吨 15 元	2005 年 1 月 1 日

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	7,466	9,394	11,635
减：营业成本	3,034	4,313	5,913	7,258
营业税金及附加	159	209	263	326
销售费用	128	164	207	256
管理费用	540	635	798	989
财务费用	10	7	-6	-9
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	2139	2219	2816
加：营业外收支净额	-2	0	0	0
三、利润总额	1592	2139	2219	2816
减：所得税费用	247	321	333	422
四、净利润	1345	1818	1886	2393
归属于母公司的利润	1345	1694	1631	1891
五、基本每股收益 (元)	1.22	1.54	1.48	1.71

主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	16.41	10.24	9.81	7.48
成长能力:				
营业收入同比	20.31%	36.51%	25.82%	23.87%
营业利润同比	36.64%	34.17%	3.75%	26.90%
净利润同比	35.88%	35.13%	3.75%	26.90%
营运能力:				
应收账款周转率	2.69	6.37	3.29	5.45
存货周转率	15.71	17.04	16.48	18.51
总资产周转率	0.70	0.81	0.82	0.88
盈利能力与收益质量:				
毛利率	44.53%	42.23%	37.0%	37.62%
净利率	24.60%	24.35%	20.0%	20.57%
总资产净利率 ROA	20.49%	23.00%	18.7%	20.25%
净资产收益率 ROE	21.27%	21.81%	17.8%	17.58%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.98	6.82	6.09	10.05
资产负债率	18.33%	13.35%	15.9%	11.80%
长期借款/总负债	0.00%	24.73%	16.6%	19.36%
每股指标 (元)				
每股收益	1.22	1.54	1.48	1.71
每股经营现金流量	1.04	2.95	1.27	3.24
每股净资产	5.79	7.21	8.69	10.60

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	3548	4781	8206
应收票据	2032	1172	2860	2135
应收账款	0	0	0	0
预付账款	52	13	76	33
其他应收款	14	25	24	37
存货	193	253	359	392
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	2805	5011	8099	10803
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	9176	11412	13266
短期借款	0	0	0	0
应付票据	557	371	901	660
应付账款	0	0	0	0
预收账款	95	73	138	123
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	735	1330	1075
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	1225	1821	1565
股本	1103	1103	1103	1103
资本公积	2876	2876	2876	2876
留存收益	2346	3786	5172	6779
少数股东权益	61	185	439	942
所有者权益合计	7820	9176	11412	13266
负债和股东权益合计	7820	9176	11412	13266

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	1149	3259	1402	3580
投资活动现金流量	(588)	0	0	0
筹资活动现金流量	(518)	(226)	(169)	(155)
现金及等价物净增加	44	3033	1233	3425

分析师与行业专家简介

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。

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。

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

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	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@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
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；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

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。