

证券研究报告 • 上市公司简评

煤炭开采

提价显示煤企主导定价权地位，覆盖价调基金 90% 的负面影响

事件

公司公布相关产品提价公告

公司从 2011 年 10 月 1 日起调整部分煤炭产品价格，其中：优质冶炼精煤（1/3 焦精煤）由 1500 元/吨上调至 1575 元/吨（含税）；洗混煤（5000 千卡/千克）由 400 元/吨上调至 500 元/吨（含税）。本次公司部分煤炭产品价格调整的执行时间为 2011 年 10 月 1 日至 2011 年 12 月 31 日。公司测算，以本次价格调整为基础测算，预计公司 2011 年 10 月 1 日至 2011 年 12 月 31 日增加产品销售收入约 1.4 亿元。

简评

提价是应对价调基金的被动措施，但也体现了卖方主导市场地位。公司此次调整产品价格是从 2011 年 1 月 1 日上调后，本年第二次上调价格，主要是为了应对贵州省政府自四季度开始征收高额价格调节基金的被动措施。这也是公司先公告政府征收价格调节基金，然后再公告上调产品价格的原因。当前贵州省煤炭价格形成机制主要是上下游协商定价，此次提价也一定程度上体现了上下游客户成本共担原则，体现了公司转嫁成本的能力。我们认为，公司得以顺利提价主要原因还在于当前煤炭供需仍处于卖方主导市场地位，煤价在当前旺季上涨的动力仍较为充足，这种判断也与我们近期从冀中能源调研得到的信息判断一致。且盘江的也具备很强的区域优势，这也是能提价因素之一。

此次提价以基本能覆盖价调基金带来的负面影响

公司测算此次提价单季度增加公司收入 1.4 亿元，考虑到此次价格上涨带来的收入增加将多增加公司四季度约 1638 万元价格调节基金（按原煤按含税销售价格的 10% 征收，不考虑减免因素），因此公司最终可从此次提价中获得 1.2362 亿元税前利润。而公司 10 月 11 日公告新价格调节基金可增加公司单季负担 1.35 亿，因此此次调价已转嫁出 91.57% 负担。

混煤提价幅度大大超出 1/3 焦精煤，显示钢铁需求较弱

公司此次混煤调价从 400 元/吨到 500 元/吨，1 大卡热煤价格提高至 0.1 元（含税），幅度达到 25%，但仍与相同热值秦皇岛港口煤价差达到 240 元/吨；而 1/3 焦精煤仅从 1500 元/吨到 1575 元/吨，幅度仅 5%，主要原因可能是考虑到当前钢铁行业需求相对不好。

调价显示资源趋紧和煤企与政府的深层次博弈

可以说，如果没有此次价调基金改革，也可能没有此次调价。节后盘江的两次公告显示了一方面当前资源趋紧，煤炭仍主导产业链定价权；另一方面，政府基于保护资源、提高税收等方面考虑

请参阅最后一页的重要声明

盘江股份 (600395)

维持

买入

李俊松

lijunsong@csc.com.cn

010-85130933

执业证书编号：S1440209080397

发布日期：2011 年 10 月 14 日

当前股价：26.17 元

目标价格 6 个月：35 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	3.78/9.91	-9.25/6.94	24.55/38.94
12 月最高/最低价 (元)			40.1/22.71
总股本 (万股)			110336.79
流通 A 股 (万股)			26875.73
总市值 (亿元)			333.00
流通市值 (亿元)			81.11
近 3 月日均成交量 (万)			546.70
主要股东			
贵州盘江煤电有限责任公司			41.39%

股价表现



相关研究报告

11.10.11	盘江股份公告点评：新政策减少单季 EPS0.086 元，政策演变速度超出预期
11.08.24	2011 年中报点评：成本增长略显加快，继续关注整合与注入进程
11.04.25	2011 年一季报点评：业绩符合预期，关注资产注入及贵州煤炭整合
10.08.12	盘江股份 2010 年中报点评：干旱导致精煤量减少，业绩依然不错

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)

急于促成资源税计征方式改变。展望未来，我们认为这种博弈和转嫁事件将会多次出现。转嫁能力将取决于公司的资源稀缺性、区域优势、行业供需景气度以及综合市场定价能力。

上调 2011 年盈利至 1.62，顺次提升 2012、2013 年业绩

我们考虑到此次价格上调后，公司 2011-2013 年 EPS 为 1.62、1.87、2.22 元，基本面下一个突破点有赖于贵州整合或资产注入的突破。

表 1：盘江股份盈利预测表

	2007A	2008H	2008A	2009H	2009A	2010H	2010A	2011H	2011E	2012E	2013E
原煤产量（万吨）	168	119	237	341	931	555	1140	583	1220	1430	1790
火铺矿			111		216		240		260	300	300
老屋基矿			126		117		115		120	120	120
山脚树矿	140				152		180		200	200	200
月亮田矿	131				112		115		140	160	180
土城矿	294				233		280		300	350	400
金佳矿					102		180		200	240	300
贵州盘江恒普煤业（90%）											100
贵州盘江马依煤业（67%）										60	190
精煤产量	290	151	301	176		163	350	194	375	439	550
精煤洗出率				52%		30%	31%	34%			
混煤产量	180	105	217	142		199	397	250	500	586	734
商品煤销量（万吨）	450	251	484	324	705	370	753	459	936	1055	1323
精煤销量（万吨）	289	150	293	183	322	162	346	194	420	439	550
混煤销量（万吨）	161	101	191	142	326	194	390	249	491	586	734
原煤销量（万吨）	0	0	0	3	57	14	17	17	25	30	40
煤炭业务均价（元/吨）	526	706	837	686	631	685	717	774	795	850	860
煤炭业务收入（百万元）	2368	1771	4048	2227	4451	2532	5401	3550	7443	8968	11379
煤炭业务成本（百万元）	2023	1481	2980	1510	2633	1414	2983	2036	4166	4801	6285
毛利率	14.6%	16.4%	26.4%	32.2%	40.8%	44.1%	44.8%	42.7%	44.0%	46.5%	44.8%
吨煤成本	449	590	616	465	373	383	396	444	445	455	475
	2007A	2008H	2008A	2009H	2009A	2010H	2010A	2011H	2011E	2012E	2013E
营业收入	2409	1795	4104	2269	4546	2573	5469	3564	7471	8963	11338
营业成本	2040	1499	3145	1535	2703	1452	3034	2031	4168	4768	6214
毛利率	15.3%	16.5%	23.4%	32.4%	40.5%	43.6%	44.5%	43.0%	44.2%	46.8%	45.2%
营业税金及附加	82	48	108	46	117	78	159	140	411	807	1020
销售费用	51	11	61	83	175	42	128	50	105	126	159
管理费用	125	44	151	125	378	240	540	308	672	807	1020
财务费用	-1	-2	-4	5	18	8	10	14	29	35	45
投资净收益			5		6	0	-2	8	16	20	30
营业利润	116	195	642	474	1164	753	1594	1029	2101	2440	2910
利润总额	136	195	631	472	1163	752	1592	1022	2086	2422	2887
所得税费用	18	29	90	71	176	113	247	154	313	363	433
净利润	118	166	540	401	987	639	1345	868	1773	2059	2454
归属于母公司	118	166	540	402	987	639	1345	876	1783	2067	2452
少数股东损益				-1	0	0	0	-7	-10	-8	2
EPS	0.11	0.15	0.49	0.36	0.89	0.58	1.22	0.79	1.62	1.87	2.22

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



分析师介绍

李俊松：煤炭行业研究员，清华大学经济管理学院管理学硕士。2007 年加入中信建投证券研究部，曾任零售、纺织服装行业研究员，2010 年新财富煤炭行业第 8 名。研究理念：微观调研结合宏观数据分析，注重研究的前瞻性，寻求风险与收益的最佳结合点。研究终极目标：少犯或不犯错误，做一个有定价力的研究员。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。