

煤电研究小组 分析师：潘杭钧
执业证书编号：S0730511030002
panhj@ccnew.com
联系人：王志磊
wangzll@ccnew.com

借力政策东风

——盘江股份（600395）2011 年报点评

证券研究报告-公司点评

增持（首次）

发布日期：2012 年 4 月 23 日

报告关键要素：

盘江股份（600395）2011年量价齐升推动公司营收增长。公司毛利率保持在44.71%的高位，期间费用控制能力较强。未来看点一是将充分受益于国家大力发展贵州经济的国家战略以及贵州煤炭资源的整合，二是公司在建及整合煤矿带来的产能提升。预计2012年、2013年EPS分别为1.94元和2.37元，以4月20日收盘价30.92元计算，对应动态PE分别为16倍和13倍，估值略有偏高，给予“增持”的投资评级。

事件：

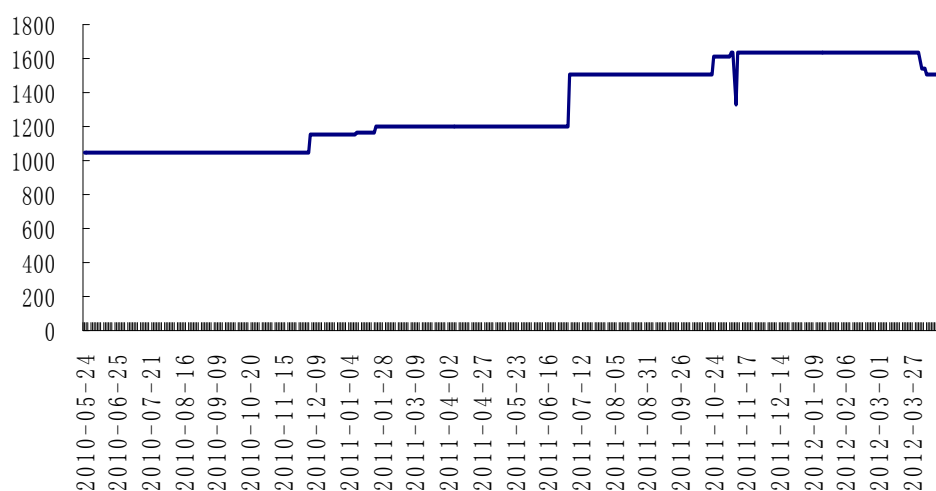
- **盘江股份（600395）公布2011年报：**公司实现营业收入74.65亿元，同比增长36.49%；利润总额20.42亿元，同比增长28.28%；归属于母公司所有者的净利润17.05亿元，同比增长26.74%；基本每股收益1.545元；从2012年第一季度单季情况看，公司实现营业收入21.61亿元，同比增长21.98%；利润总额6.65亿元，同比增长37.4%；归属于母公司所有者的净利润5.56亿，同比增长35.49%；基本每股收益0.504元。公司拟每10股派发现金股利8.5元（含税），转增5股。

点评：

- **量价齐升推动营收增长。**2011年，公司生产原煤1230万吨，同比增长7.89%；精煤394万吨，同比增长12.57%；销售商品煤988万吨，同比增加了31.21%。与之同时，公司2011年两次上调煤炭销售价格，公司焦精煤价格涨幅达13%。

图表 1：贵州六盘山 1/3 焦精煤 G70 车板价

（单位：元/吨）

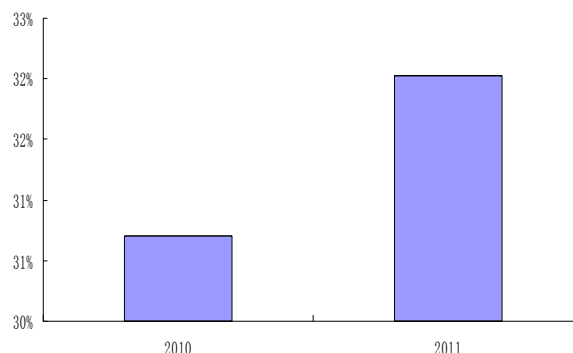
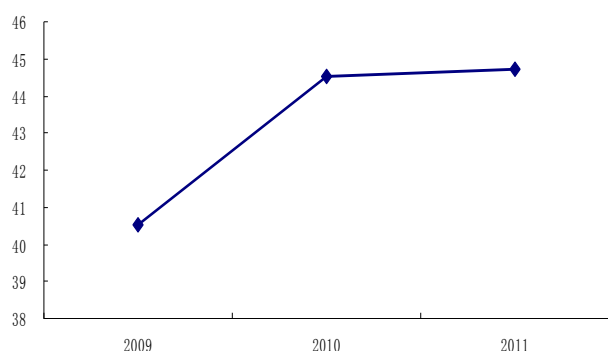


资料来源：中原证券，中国煤炭资源网

- **毛利率持续上升。**公司毛利率近年来保持高位，2011年公司毛利率44.71%，同比增加了0.17个百分点，主要原因是公司精煤销售占比提升所致，产品结构调整提高公司盈利能力。

图表 2: 公司历年毛利率

(单位: %)



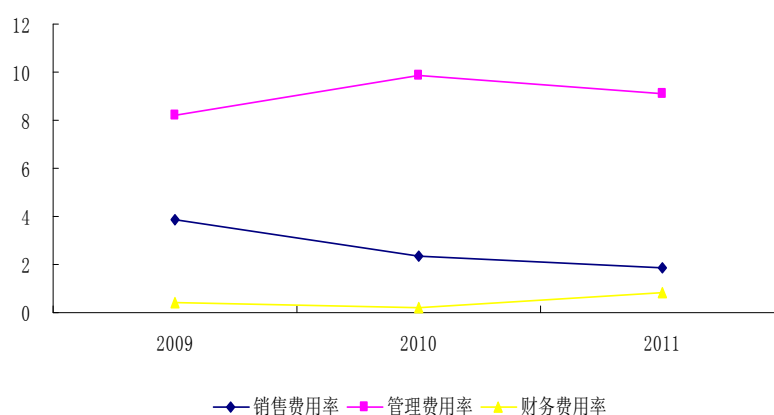
资料来源: 中原证券, 公司公告

资料来源: 中原证券, 公司公告

- **费用控制能力较强。**除因公司于2011年5月合并贵州松河煤业发展有限责任公司报表, 导致公司财务费用率上升0.63个百分点 (为0.82%) 外, 公司管理费用率与销售费用率分别下降了0.73个百分点和0.51个百分点, 分别为9.13%和1.84%。

图表 4: 期间费用率

(单位: %)



资料来源: 中原证券, 公司公告

- **借力贵州政策东风。**2012年《国务院关于进一步促进贵州经济社会又好又快发展的若干意见》(国发〔2012〕2号), 将贵州省发展上升为国家战略。文件提出将贵州建设成为我国重要的能源基地, 做大做强能源产业。目前贵州正在进行煤炭资源整合, 根据贵州省煤炭工业“十二五”规划, 未来省内将建成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, 而公司母公司盘江集团其建成、在建和拟建产能合计已达5760万吨, 当仁不让将成为贵州煤炭业龙头企业。公司是贵州省唯一一家煤炭上市公司, 是盘江集团的唯一上市平台, 势必将在贵州未来的大发展中充分受益。
- **公司煤炭后备资源充足。**公司本部六座煤矿目前产能约1110万吨, 十二五规划达到1500万吨。此外公司控股的马伊煤业、恒普煤业和参股的松河煤业、首黔资源的煤矿技改后2013年开始释放产能, 预计将逐步达到1500万吨的产能。总体而言, “十二五”公司总产能将达到3000, 约为现在产能的3倍。

图表 5: 公司本部煤矿及控股参股煤矿 (单位: 万吨)

矿区名称	煤种	权益	可采储量	现有产能	规划产能	达产时间
本部						
火铺矿	肥煤、焦煤、1/3焦煤	100%	19020	240	300	2012年
老屋基矿	肥煤、焦煤、1/3焦煤	100%	2578	115	180	2013年
山脚树矿	肥煤、1/3焦煤	100%	3199	180	200	2013年
月亮田矿	肥煤、1/3焦煤	100%	6666	115	180	2015年
土城矿	肥煤、焦煤、1/3焦煤	100%	12338	280	400	2015年
金佳矿	贫瘦煤	100%	36864	180	300	2015年
控股参股煤矿						
马依煤业	贫瘦煤	67%	79067		840	2013年
恒普煤业	焦煤	90%	48881		300	2013年
首黔资源	主焦煤	25%			270	2013年
松河煤业	主焦煤	35%	20022	试生产	300	“十二五”末

资料来源: 中原证券, 公司公告

- **短期面临价格波动风险。**由于受欧债危机的影响, 我国经济增速放缓, 煤炭产业的下游钢铁、电力、化工等均受到不同程度的冲击, 受此影响煤炭市场将难免出现波动, 公司未来将面临煤价波动风险。
- **给予“增持”评级。**预计2012年、2013年EPS分别为1.94元和2.37元, 以4月20日收盘价30.92元计算, 对应动态PE分别为16倍和13倍, 估值略有偏高, 短期给予“增持”的投资评级, 但长期看好公司发展空间。
- **风险提示:** 1. 煤炭价格下行的风险; 2. 宏观经济的不确定性。

盈利预测

	2010年	2011年	2012E	2013E
营业收入(亿元)	54.69	74.65	97.40	121.19
增长比率(%)	20.31	36.49	30.48	24.43
净利润(亿元)	13.45	17.05	21.40	26.17
增长比率(%)	35.88	26.74%	25.52	22.27
每股收益(元)	1.22	1.55	1.94	2.37
市盈率(倍)	25	20	16	13

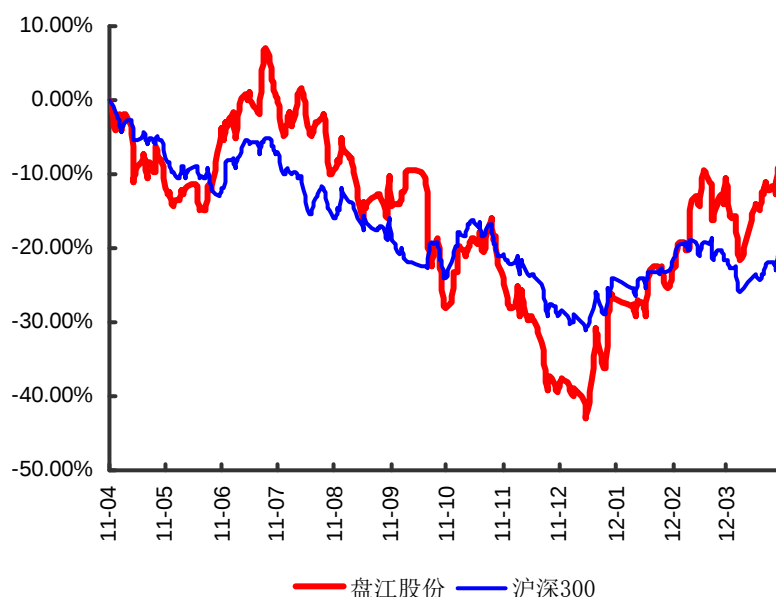
市场数据（2012年4月20日）

收盘价(元)	30.92
一年内最高/最低(元)	37.26/19.10
沪深300指数	2626.84
市净率(倍)	4.92
流通市值(亿元)	341.16

基础数据（2011年12月31日）

每股净资产(元)	6.29
每股经营现金流(元)	2.15
毛利率(%)	44.71
净资产收益率(%)	24.57
资产负债率(%)	38.83
总股本/流通股(万股)	110337/2663
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300走势



行业投资评级

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大势：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。