

## 商品煤提价对冲价格调节基金，上调EPS 5%；依然看好公司高成长性

### 投资要点：

- **公司商品煤价格10月份上调：精煤75元，混煤100元（含税）**  
公司10月13日晚发布公告，上调商品煤售价。  
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）。本次价格调整执行时间为2011年10月1日至2011年12月31日。
- **此次提价对冲煤炭价格调节基金“从价计征”的影响**  
按照公司年度生产计划，估算4季度精煤产销量90万吨、混煤产销量100万吨的话，此次价格上调增加销售收入约1.4亿元。  
公司10月11日曾发布公告，贵州省煤炭价格调节基金改为“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，低于每吨50元的，按50元征集。  
以4季度单月产量平均90万吨的水平估算，受从价征收价格调节基金影响的4季度产量约为270万吨，上半年公司原煤销售价格不含税约为265元/吨，按含税价的10%征收调节基金的话，吨煤征收额小于50元，将被征收50元/吨，则4季度公司应缴纳煤炭价格调节基金为 $270 \times 50 = 13500$ 万元。  
此次提价之后，公司已基本对冲掉贵州省煤炭价格调节基金“从价计征”后对公司成本的影响。
- **上调2011-2012年盈利预测5%至1.59、1.85元**  
我们预计公司2012年原煤产量1430万吨，精煤销量448万吨，混煤销量586万吨，在新的售价下，上调公司2011-2013年EPS预测为1.59、1.85、2.30元。
- **依然看好公司未来的高成长性：从1100万吨到3000-5000万吨**  
公司规划到2015年，原煤产量达3000万吨以上。  
盘江煤电集团在贵州省煤炭工业“十二五”规划中被定位为省内唯一一家5000万吨级煤炭企业，煤炭资产整体上市是大趋势，盘江煤电集团减资换股后成为盘江投资控股集团全资子公司有望加快这一进程。集团响水煤矿400万吨产能的注入有望在2012年取得突破。公司“十二五”期间的高成长性依然值得看好。
- **政策性成本可转嫁，焦煤价格仍处上涨趋势，看好焦煤公司**  
煤炭行业目前处于政策性成本增加时期，资源税改革步伐越来越接近，主要产煤省对于提高采矿权价款、煤炭价格调节基金等政策性收费都虎视眈眈、跃跃欲试。  
在贵州省宣布将煤炭价格调节基金改为“从价计征”后，盘江股份的此次提价在行业内具“信号”意义，政策性成本可通过煤价上涨来部分转嫁；另外，焦煤价格上涨趋势不改，依旧看好焦煤公司：盘江股份、冀中能源、西山煤电、平煤股份。
- **投资建议**  
以16-23X动态PE估值，6个月合理估值29-43元，维持“推荐”评级。建议投资者重点关注。

## 盘江股份（600395.SH）

**推荐** 维持评级

6个月合理估值：29-43元

### 分析师

赵柯

☎：(8610) 6656 8707

✉：zhaoke@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511070001

### 市场数据 时间 2011.10.13

A股收盘价(元)	26.17
A股一年内最高价(元)*	40.10
A股一年内最低价(元)*	22.71
上证指数	2,438.79
市净率	4.41
总股本(万股)	110,337
实际流通A股(万股)	26,631
限售的流通A股(万股)	83,706
流通A股市值(万元)	696,935

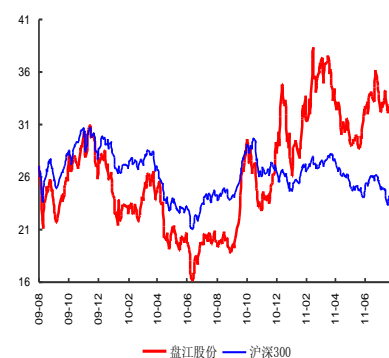
注：\*价格未复权

### 相关研究

《盘江股份：贵州省煤价调节基金从价计征，拉低2012年EPS13%；依然看好高成长性》2011.10.11

《盘江股份：精煤比例提高，成本控制得力；十二五：1100万吨到3000-5000万吨》2011.08.24

### 相对沪深300指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

表 3: 公司财务报表预测 (万元)

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	98,411	166,445	454,460	822,998	营业收入	546,924	755,183	1,003,068	1,339,180
应收票据	179,474	247,815	329,159	439,455	营业成本	303,368	439,064	606,563	817,385
应收账款	23,744	32,785	43,547	58,139	营业税金及附加	15,919	29,656	39,391	52,590
预付款项	5,154	7,459	10,304	13,886	销售费用	12,822	12,083	14,043	18,749
其他应收款	1,375	1,899	2,522	3,367	管理费用	53,987	65,282	86,710	115,765
存货	19,315	27,954	38,619	52,041	财务费用	1,042	1,268	1,165	1,691
长期股权投资	49,913	51,663	51,663	52,568	资产减值损失	220	0	0	0
固定资产净额	279,420	284,301	281,593	259,671	公允价值变动收益	0	0	0	0
在建工程	51,017	44,917	42,230	29,824	投资收益	(175)	1,750	0	905
无形资产净值	120,775	116,547	111,734	106,628	营业利润	159,391	209,580	255,197	333,905
递延所得税资产	403	403	403	403	营业外净收入	(175)	(703)	0	0
资产总计	829,375	982,502	1,366,704	1,839,450	税前利润	159,216	208,877	255,197	333,905
短期借款	0	2,000	22,000	42,000	所得税	24,694	31,150	38,379	50,080
应付票据	0	0	0	0	净利润	134,522	177,727	216,817	283,825
应付账款	55,699	80,614	111,367	150,075	归属母公司净利润	1,345	1,753	2,036	2,536
预收款项	9,489	13,734	18,973	25,568	少数股东损益	0	2,422	13,227	30,201
应付职工薪酬	23,960	34,678	47,907	64,558	基本每股收益	1.22	1.59	1.85	2.30
应交税费	23,384	29,459	36,296	47,361	摊薄每股收益	1.22	1.59	1.85	2.30
其他应付款	14,052	20,337	28,096	37,861	<b>财务指标</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
一年内到期的非流动负债	15,050	21,782	30,091	40,550	<b>成长性</b>				
长期借款	30,300	25,300	35,300	55,300	营业收入增长率	20.3%	38.1%	32.8%	33.5%
长期应付款	0	0	0	0	EBIT 增长率	36.7%	30.0%	22.6%	30.6%
专项应付款	16,393	23,725	32,776	44,168	净利润增长率	35.9%	30.3%	16.1%	24.6%
其他非流动负债	1,956	2,831	3,912	5,271	<b>盈利能力</b>				
负债合计	190,675	255,026	367,500	513,766	毛利率	45.1%	41.9%	39.5%	39.0%
所有者权益合计	638,700	727,693	999,421	1,325,900	净利率	24.6%	23.2%	20.3%	18.9%
<b>现金流量表</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	EBITDA/营业收入	39.0%	35.3%	31.7%	29.9%
净利润	1,345	1,753	2,036	2,536	ROE	21.3%	24.4%	20.8%	19.9%
折旧与摊销	52,693	57,513	61,722	65,191	ROIC	19.9%	22.9%	20.0%	19.4%
经营活动现金流	114,837	211,579	324,607	367,595	<b>估值指标</b>				
投资活动现金流	(58,759)	(52,223)	(51,671)	(25,757)	PE	24.8	16.5	14.2	11.4
融资活动现金流	(51,767)	(91,322)	15,078	26,701	P/S	6.1	3.8	2.9	2.2
净现金流	4,310	68,034	288,014	368,538	P/B	5.3	4.0	3.0	2.3
期初现金余额	94,101	98,411	166,445	454,460	EV/EBITDA	15.1	10.2	7.8	5.4
期末现金余额	98,411	166,445	454,460	822,998	股息收益率	1.5%	3.2%	0.8%	0.8%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**赵柯，煤炭行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

### 覆盖股票范围：

A 股：中国神华（601088.SH）、大同煤业（601001.SH）、兖州煤业（600188.SH）、潞安环能（601699.SH）、阳泉煤业（600348.SH）、兰花科创（600123.SH）、盘江股份（600395.SH）、平煤股份（601666.SH）、开滦股份（600997.SH）、西山煤电（000983.SZ）、煤气化（000968.SZ）、冀中能源（000937.SZ）、神火股份（000933.SZ）等

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：于淼 021-20257811 yumiao\_jg@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn