

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 |

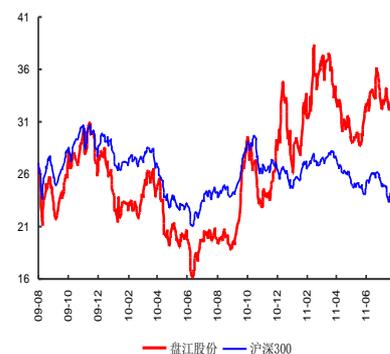
注：*价格未复权

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 | 财务指标 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 一年内到期的非流动负债 | 15,050 | 21,782 | 30,091 | 40,550 | 成长性 | | | | |
| 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 | 盈利能力 | | | | |
| 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% |
| 现金流量表 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E | 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 | 估值指标 | | | | |
| 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接受任何形式的补偿。（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。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

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