

## Q3 业绩符合预期，成本控制较好，煤价上调覆盖调节基金；看好高成长性

### 投资要点：

- **Q3EPS 0.41 元，符合预期；利润增速环比下降**

公司 10 月 27 日晚发布 2011 年 3 季报，1-9 月份实现营业收入 54.3 亿元，增长 35%；净利润 13.2 亿元，增长 29%，EPS 1.2 元。其中 7-9 月份营业收入 18.7 亿元，增长 30%；净利润 4.5 亿元，增长 16%，EPS 0.41 元。公司现金流表现相当稳健，前 9 月每股经营活动现金流量净额 1.969 元，大增 243%。

环比来看，公司 3 季度收入略高 2 季度，但利润略低 2 季度，且增速也小幅下降；收入略高的部分原因在于 5 月份合并松河煤业，利润环比略低一方面在于行业季节性因素，另一方面也与今年以来宏观经济逐季小幅下滑相关。

- **Q3 成本控制较好，4 季度上调煤价覆盖价格调节基金影响**

按公司年度生产计划，3 季度原煤产量约在 290 万吨左右，吨煤成本接近 350 元/吨，与 2 季度相当，成本并未出现大幅增长。

公司从 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）。

4 季度公司精煤产销量约 90 万吨、混煤产销量 100 万吨，价格上调增加销售收入约 1.4 亿元。覆盖掉煤炭价格调节基金从价计征后 4 季度 1.35 亿元的成本增加。

- **成本推动型煤价上涨已成现实，贵州煤价未来将螺旋式上涨**

煤炭行业目前处于政策性成本增加较快时期，资源税改革步伐越来越近，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。

在贵州省宣布价格调节基金从价计征后，公司随即公告提价，省内市场煤价也大幅上涨，混煤和焦煤涨幅分别达 29%、12%。

贵州省地处西南，经济落后，城镇化水平远低于全国平均水平，根据省十二五规划，未来 5 年基础设施建设将提速，在今年大规模开展小煤矿兼并重组后，省内煤炭缺口将愈加明显，未来贵州煤价可能出现螺旋式上涨。

- **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公司既定承诺，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。

- **投资建议**

预计 2011-2013 年收入分别为 76、98、130 亿元，EPS 分别为 1.59、1.84、2.27 元。以 15-20X 动态 PE 估值，6 个月合理估值 27-36 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：27-36 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 2011.10.27

A 股收盘价 (元)	25.93
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	2,435.61
市净率	4.37
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)	690,544

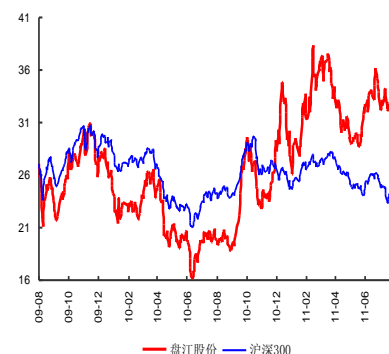
注：\*价格未复权

### 相关研究

《盘江股份：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》  
2011.10.14

《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

### 相对沪深 300 指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

表: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	166,160	449,044	808,546	营业收入	546,924	755,521	982,654	1,308,184
应收票据	179,474	247,926	322,460	429,283	营业成本	303,368	438,527	589,359	792,570
应收账款	23,744	32,800	42,661	56,793	营业税金及附加	15,919	29,669	38,589	51,373
预付款项	5,154	7,450	10,012	13,464	销售费用	12,822	12,088	13,757	18,315
其他应收款	1,375	1,899	2,470	3,289	管理费用	53,987	65,311	84,945	113,086
存货	19,315	27,920	37,523	50,461	财务费用	1,042	1,268	1,179	1,740
长期股权投资	49,913	51,663	51,663	52,595	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	933
无形资产净值	120,775	116,547	111,734	106,628	营业利润	159,391	210,407	254,824	332,032
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	982,300	1,352,264	1,811,429	税前利润	159,216	209,704	254,824	332,032
短期借款	0	2,000	22,000	42,000	所得税	24,694	31,274	38,323	49,794
应付票据	0	0	0	0	净利润	134,522	178,430	216,501	282,238
应付账款	55,699	80,515	108,208	145,519	归属母公司净利润	1,345	1,760	2,027	2,509
预收款项	9,489	13,717	18,435	24,792	少数股东损益	0	2,471	13,762	31,337
应付职工薪酬	23,960	34,635	46,548	62,598	基本每股收益	1.22	1.59	1.84	2.27
应交税费	23,384	29,576	36,243	47,091	摊薄每股收益	1.22	1.59	1.84	2.27
其他应付款	14,052	20,312	27,299	36,712	<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	21,755	29,238	39,319	<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%	30.1%	33.1%
长期应付款	0	0	0	0	EBIT 增长率	36.7%	30.5%	21.9%	30.0%
专项应付款	16,393	23,696	31,847	42,827	净利润增长率	35.9%	30.8%	15.2%	23.8%
其他非流动负债	1,956	2,828	3,801	5,111	<b>盈利能力</b>				
负债合计	190,675	254,901	359,678	502,290	毛利率	45.1%	42.0%	40.0%	39.4%
所有者权益合计	638,700	727,616	992,803	1,309,356	净利率	24.6%	23.3%	20.6%	19.2%
<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%	35.4%	32.3%	30.4%
净利润	1,345	1,760	2,027	2,509	ROE	21.3%	24.5%	20.9%	20.0%
折旧与摊销	52,693	57,513	61,722	65,191	ROIC	19.9%	23.0%	20.2%	19.6%
经营活动现金流	114,837	211,321	320,318	358,985	<b>估值指标</b>				
投资活动现金流	(58,759)	(52,223)	(51,671)	(25,757)	PE	24.8	16.3	14.1	11.4
融资活动现金流	(51,767)	(91,349)	14,236	26,273	P/S	6.1	3.8	2.9	2.2
净现金流	4,310	67,749	282,884	359,502	P/B	5.3	4.0	2.9	2.3
期初现金余额	94,101	98,411	166,160	449,044	EV/EBITDA	15.1	10.1	7.7	5.4
期末现金余额	98,411	166,160	449,044	808,546	股息收益率	1.5%	3.3%	0.8%	0.8%

资料来源: 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