

盘江股份 (600395)

增持/维持评级

股价: RMB26.89

分析师

唐宗辰

SAC 执业证书编号:S1000510120047

(0755)8236 4432

tangzc@mail.htlhsc.com.cn

盘江股份调研纪要

Q: 请介绍一下贵州省的煤炭供需状况。

A: 从统计数据来看, 贵州省煤炭产量是增加的, 但是煤炭供需整体仍然偏紧, 主要有以下几个原因:1、9 万吨以下的小煤矿要全部关闭; 2、煤炭产能不足, 地方煤炭产量下降, 主要是煤矿安全事故、政策等因素导致煤炭产量下降; 3、因干旱致水力发电不足。贵州省装机容量 3000 万千瓦以上, 其中火电 1700 万千瓦, 水电 1300 万千瓦, 今年因干旱致水力发电不足。

Q: 公司目前的电煤还出省吗?

A: 因省内持续干旱, 煤炭的供给偏紧, 目前公司电煤仅供省内用户。

Q: 公司的精煤价格在当地处于什么水平?

A: 因公司精煤质量、产量稳定, 公司的精煤价格相对前期处于高位。

Q: 目前钢铁企业不景气, 公司的精煤价格是否会调整?

A: 公司精煤的价格较为稳定, 是否会调整要视市场情况而定, 公司精煤不仅仅供应省内省外用户, 同时也可出口。

Q: 公司的铁路运力是否存在问题?

A: 公司煤炭出省主要走南昆线, 铁路运力不存在问题。

Q: 公司在贵州地区有没有竞争对手?

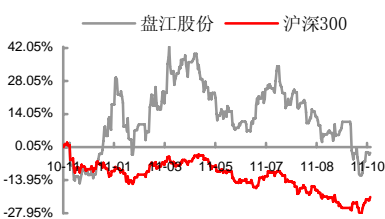
A: 目前公司是江南最大的煤炭上市企业, 是贵州省的煤炭龙头企业。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	1,103
流通 A 股 (百万股)	1,103
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	29,670

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	5469	7596	9413	11939
(+/-%)	20%	39%	24%	27%
归属母公司净利润(百万元)	1345	1767	2038	2566
(+/-%)	36%	31%	15%	26%
EPS(元)	1.22	1.60	1.85	2.33
P/E(倍)	22.13	16.84	14.61	11.60

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

Q: 公司的精煤主要是 1/3 焦煤? 硫分如何?

A: 公司的主要煤种是 1/3 焦煤, 是非常好的炼焦煤。公司煤炭所含硫分主要是有机硫, 经过洗选加工后, 公司精煤的硫分大约在 0.5%-0.7%之间。

Q: 公司今年的煤炭产量计划是多少?

A: 今年预计原煤产量 1110 万吨, 预计精煤 390 万吨左右, 预计混煤 500 万吨左右。

Q: 公司目前商品煤洗出率如何?

A: 精煤回收率约 40%, 混煤约 30%。

Q: 公司的前五大客户是哪些?

A: 公司的客户主要是攀钢、水钢、昆钢、柳钢、贵州气源厂等。

Q: 公司 2012 年的产量目标是多少? 增量主要来自哪里

A: 公司明年的商品煤产量预计较今年有一定幅度的增长。原因主要是合并松河报表所致。

Q: 贵州省及公司资源整合的进展如何?

A: 按照贵州省煤炭工业发展“十二五”规划, 在未来几年, 贵州将加大煤矿资源整合和大矿建设力度, 培育年产 3000 万吨以上的大型煤炭企业。

Q: 公司是否考虑过到省外去收购资源?

A: 公司主要是在高瓦斯及复杂地形地区有一定的经验和技術优势。

Q: 响水矿注入的障碍在什么地方?

A: 响水矿设计产能 400 万吨/年, 现年产量 200 万吨左右, 主要是销售给配套建设的盘南电厂。目前, 响水矿的部分证照还未办下来, 其正在积极办理之中。

Q: 公司 15%的所得税税率能否维持?

A: 目前, 公司继续享受西部大开发 15%的优惠税率。

Q: 公司为何设立煤机公司?

A: 主要是为矿山服务, 而且该业务的未来空间较大。

Q: 公司计划发展煤化业务, 目前进展如何?

A: 公司计划发展 200 万吨焦化厂项目, 目前正在酝酿中。

Q: 公司在建矿和技改矿的进度如何?

A: 马依煤矿和恒普煤矿正在建设之中, 计划 2014 年中期建成, 煤种是瘦煤, 部分焦煤、贫煤。矿井技改工作循序渐进, 产能也将逐步释放。

Q: 公司未来产能规划?

A: 现有 6 对矿井 1500 万吨, 松河 300 万吨, 未来响水注入 400 万吨, 恒普发耳二期 300 万吨, 马伊西 240 万吨, 马依矿总规划 840 万吨。

Q: 公司矿井的深度多少?

A: 矿井深度与选的参考平面有关系, 公司矿井的深度一般情况是距离井口 500 米左右。

Q: 公司三季度的毛利率环比提升是什么原因?

A: 公司的商品煤销量增加。

另外金佳矿调研部分情况:

1、技改后产能将达到 300 万吨, 拥有员工 3600 人。

2、金佳矿洗煤厂(以前只能洗混煤)技改预计年底完工, 目前该矿已开始洗出部分精煤, 明年精煤产量将明显增加。

盈利预测

资产负债表					利润表				
	单位: 百万元					单位: 百万元			
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3275	5679	7257	9387	营业收入	5469	7596	9413	11939
现金	984	2913	3554	4869	营业成本	3034	4333	5404	6841
应收账款	237	346	419	538	营业税金及附加	159	289	358	454
其他应收款	14	39	38	44	营业费用	128	152	188	239
预付账款	52	55	88	105	管理费用	540	714	885	1122
存货	193	281	347	442	财务费用	10	37	77	56
其他流动资产	1795	2045	2812	3390	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	5019	4559	4077	3581	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	499	499	499	499	投资净收益	-2	8	0	0
固定资产	2794	2654	2361	1991	营业利润	1594	2079	2501	3227
无形资产	1208	1146	1084	1023	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	518	260	133	69	营业外支出	7	0	0	0
资产总计	8294	10239	11334	12968	利润总额	1592	2079	2501	3227
流动负债	1416	1014	1045	1159	所得税	247	312	375	484
短期借款	0	50	0	0	净利润	1345	1767	2126	2743
应付账款	557	217	270	342	少数股东损益	0	0	88	178
其他流动负债	859	748	775	817	归属母公司净利润	1345	1767	2038	2566
非流动负债	490	2008	2029	2036	EBITDA	2007	2573	3061	3779
长期借款	303	1903	1903	1903	EPS (元)	1.22	1.60	1.85	2.33
其他非流动负债	187	105	126	133					
负债合计	1907	3022	3074	3195	主要财务比率				
少数股东权益	61	61	149	326		2010	2011E	2012E	2013E
股本	1103	1103	1103	1103	成长能力				
资本公积	2876	2876	2876	2876	营业收入	20.3%	38.9%	23.9%	26.8%
留存收益	1902	2731	3688	5023	营业利润	36.6%	30.4%	20.3%	29.0%
归属母公司股东权益	6326	7155	8112	9447	归属于母公司净利润	35.9%	31.4%	15.3%	25.9%
负债和股东权益	8294	10239	11334	12968	获利能力				
					毛利率(N)	44.5%	43.0%	42.6%	42.7%
现金流量表					净利率(N)	24.6%	23.3%	21.7%	21.5%
					ROE(%)	21.3%	24.7%	25.1%	27.2%
					ROIC(%)	25.2%	31.3%	35.9%	44.3%
经营活动现金流	1148	1394	1850	2601	偿债能力				
净利润	1345	1767	2126	2743	资产负债率(N)	23.0%	29.5%	27.1%	24.6%
折旧摊销	403	457	483	496	净负债比率(N)	23.78%	64.62%	61.91%	59.56%
财务费用	10	37	77	56	流动比率	2.31	5.60	6.95	8.10
投资损失	2	-8	0	0	速动比率	2.18	5.32	6.61	7.72
营运资金变动	-821	-849	-843	-710	营运能力				
其他经营现金流	210	-10	7	16	总资产周转率	0.71	0.82	0.87	0.98
投资活动现金流	-588	10	-0	-0	应收账款周转率	23	25	23	24
资本支出	368	-2	0	0	应付账款周转率	5.45	11.20	22.20	22.35
长期投资	-225	0	0	0					
其他投资现金流	-445	8	-0	-0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-518	524	-1209	-1286	每股收益(最新摊薄)	1.22	1.60	1.85	2.33
短期借款	-67	50	-50	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	1.26	1.68	2.36
长期借款	-42	1600	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.73	6.48	7.35	8.56
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	14	0	0	0	P/E	22.13	16.84	14.61	11.60
其他筹资现金流	-423	-1126	-1159	-1286	P/B	4.71	4.16	3.67	3.15
现金净增加额	43	1929	641	1315	EV/EBITDA	14	11	9	8

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
 基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
 增持 股价超越基准10%-20%
 中性 股价相对基准波动在±10%之间
 减持 股价弱于基准10%-20%
 卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
 中性 行业股票指数基本与基准持平
 减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
 邮政编码: 518048
 电话: 86 755 8249 3932
 传真: 86 755 8249 2062
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
 邮政编码: 200120
 电话: 86 21 5010 6028
 传真: 86 21 6849 8501
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。