

煤电研究小组 分析师：潘杭钧
 执业证书编号：S0730511010009
 panhj@ccnew.com
 研究支持：王志磊
 wangz11@ccnew.com

成本有所上升，未来受益整合

——盘江股份（600395）半年报点评

研究报告-公司点评

增持（首次）

发布日期：2011年8月25日

报告关键要素：

盘江股份（600395）上半年营业收入稳健增长，业绩提升主要来自于销量及价格提升。公司毛利率同比下降0.55个百分点，成本控制面临一定压力。公司母公司是贵州省“十二五”煤炭行业规划的唯一5000万吨级大型煤企，公司将由此受益于未来贵州煤炭资源整合。预计2011年和2012年公司每股收益分别为1.50和1.83元，按8月24日收盘价30.96元计算，对应PE分别为21和17倍，估值相对合理，给予“增持”投资评级。

事件：

- **盘江股份（600395）公布半年报。**上半年公司实现营业收入35.64亿元，同比增长38.51%；归属于上市公司股东的净利润8.76亿元，同比增长37.2%；基本每股收益0.79元。

点评：

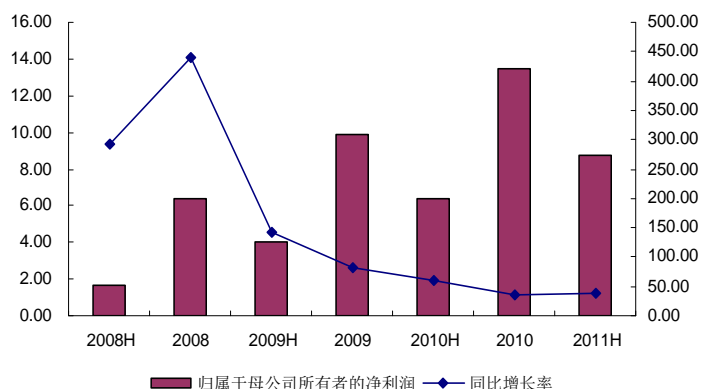
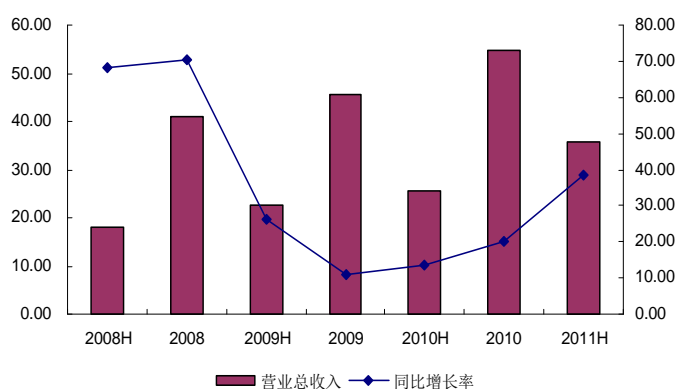
- **营业收入稳健增长。**上半年公司实现营业收入35.64亿元，同比增长38.51%。一季度公司营收17.71亿元，同比增长51.58%；归属于母公司所有者的净利润4.11亿元，同比增长32.48%。从第二季度单季情况看，实现营业收入17.92亿元，同比增长27.63%，环比增长1.19%；归属于母公司所有者的净利润4.66亿元，同比增长41.64%，环比增长13.38%。

图表 1：营业总收入及增速

（单位：亿元，%）

图表 2：净利润及增速

（单位：亿元，%）



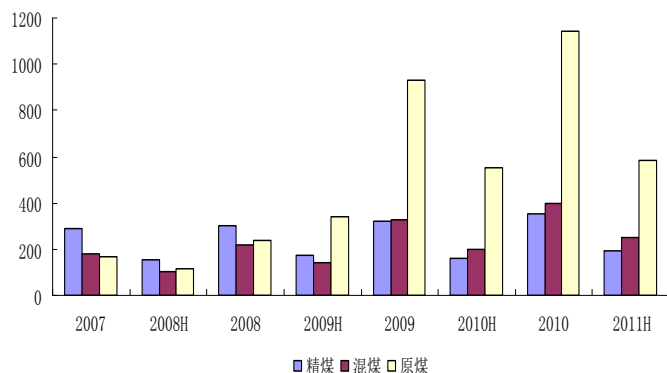
资料来源：中原证券，公司公告

资料来源：中原证券，公司公告

- **煤炭营收增长主要来自销量及价格提升。**上半年公司生产精煤194万吨，同比增长19%，混煤250万吨，同比增长26%，原煤583万吨，同比增长5%；而销售商品煤459万吨，同比增长24%。公司从2011年1月1日起调整部分产品价格，其中优质冶炼精煤由1390元/吨上调至1500元/吨、贫精煤由1040元/吨上调至1190元/吨。

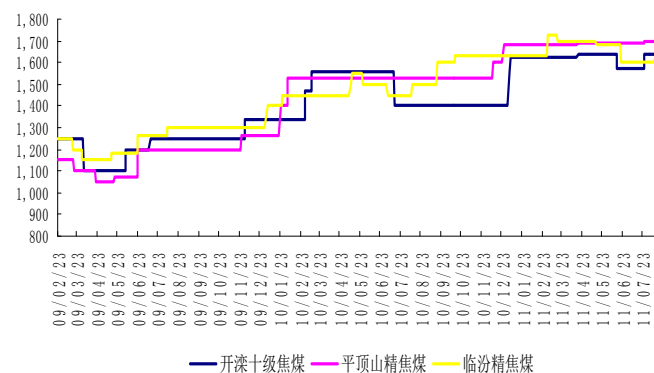
图表 3: 公司产品产量

(单位: 万吨)



图表 4: 焦煤价格持续上涨

(元/吨)



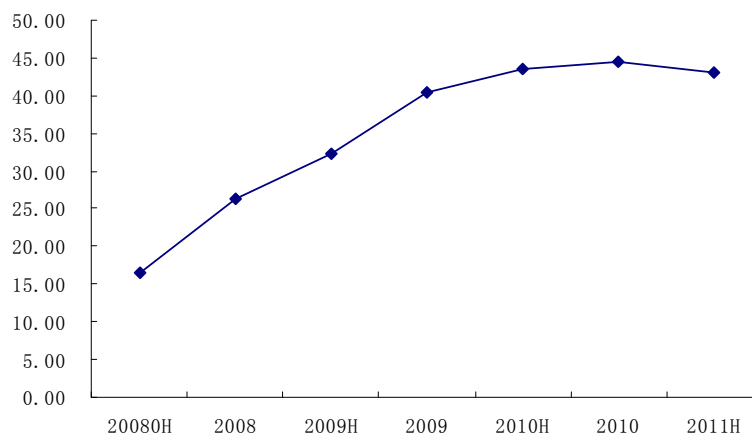
资料来源: 中原证券, 公司公告

资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

- **成本压力加大。** 贵州省2011年1月重新开征煤炭价格调节基金, 其中原煤(含洗混煤)每吨30元、洗精煤每吨50元。同时安全费用上调, 原煤由15元/吨增至40元/吨。公司营业成本由此上升38.98%, 为20.18亿。公司毛利率43.03%, 同比下降了0.55个百分点。

图表 5: 公司历年毛利率

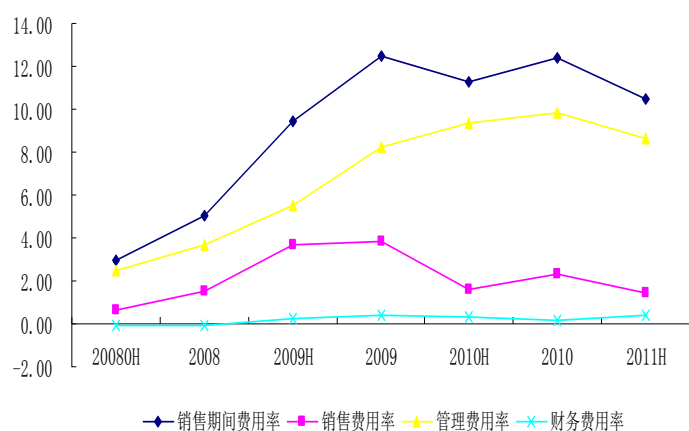
(单位: %)



资料来源: 中原证券, 公司公告

- **期间费用控制有力。** 截止6月30日, 公司期间费用率10.44%, 同比下降了0.8个百分点。由于利息支出增加1214万元, 公司财务费用同比上升了0.09个百分点。公司销售费用率和管理费用率则分别下降0.2和0.7个百分点, 显示了公司良好的费用控制能力。

图表 6: 期间费用率 (单位: %)



资料来源: 中原证券, 公司公告

- **期待资产注入。**公司现有6个煤矿, 核定产能1500万吨, 2010年实际产能约1100万吨, 目前均处于技改状态。在建的发耳矿二期产能300万吨、马依矿东西两矿产能均为240万吨, 预计1-2年后将分别释放产能。按照公司规划, “十二五”末技改及在建矿完全达产后, 公司产能将达约3000万吨。此外公司盘江集团尚有响水煤矿400万吨产能的煤矿资产有望注入上市公司。

图表 7: 公司煤矿及产能 (单位: 万吨)

	矿名	权益 %	煤种	核定产能
现有煤矿	火铺矿	100%	肥煤、焦煤、气煤	300
	老屋基矿	100%	肥煤、焦煤、气煤	120
	土城矿	100%	肥煤、1/3焦煤	400
	金佳矿	100%	贫瘦煤	300
	山脚树矿	100%	1/3焦煤、肥煤	200
	月亮田矿	100%	1/3焦煤、肥煤	180
	合计	100%		1500
马伊煤业	马伊东	67%	贫瘦煤	240 (远景480)
	马伊西			240 (远景480)
恒普煤业	发耳煤矿二期	90%	焦煤、贫瘦煤	300

资料来源: 中原证券, 公司公告

图表 8: 响水矿基本情况

	煤种	储量 (亿吨)	可采储量 (亿吨)	核定产能 (万吨)
响水煤矿	主焦煤、瘦煤、无烟煤	13.25	4.52	400

资料来源: 中原证券, 公司公告

- **受益贵州煤炭产业整合。**“十二五”期间, 贵州将建成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, 全省煤炭企业控制在200个以内。国有煤矿总产量占全部总产量70%。盘江股份母公司盘江煤电集团是省内唯一的5000万吨级煤企培养目标, 因此公司将充分受益于贵州煤炭

资源的整合。

图表 9: 贵州煤炭资源规划主体

整合主体	矿区	规划目标	煤种	储量 (亿吨)	核定产能 (万吨)
盘江煤电	盘江矿区	5000 万吨级	气煤、肥煤、焦煤、瘦煤、贫煤、无烟煤	92.3	
水城矿业	水城矿区	3000 万吨级	焦煤、1/3 焦煤、气煤、肥煤、无烟煤	44.5	1230
	织纳矿区		无烟煤	170.9	3420
永贵能源	普兴矿区	3000 万吨级	无烟煤、贫煤、瘦煤	41.2	1020
六枝工矿	六枝矿区	1000 万吨级	焦煤、贫煤、无烟煤	23.6	645

资料来源: 中原证券,《贵州省煤炭“十二五”规划》

- **公司下半年产品价格预计维持高位。**8月初钢厂在对待焦炭价格上涨的态度上开始出现松动,陆续开始提高焦炭的采购价格,焦炭价格的全面上涨成为定局。焦炭价格的上涨势必带动上游焦煤的同步上升。加之下半年国家将加快保障房及水利重点工程建设,钢铁、建材等行业对煤炭的消费需求预计仍将保持一定的增长幅度,预计焦煤价格将高位维稳。
- **给予“增持”评级。**预计2011年和2012年公司每股收益分别为1.50和1.83元,按8月24日收盘价30.96元计算,对应PE分别为21和17倍,估值相对合理,给予“增持”投资评级。
- **风险提示:**宏观经济不确定性导致煤炭价格波动风险。

盈利预测

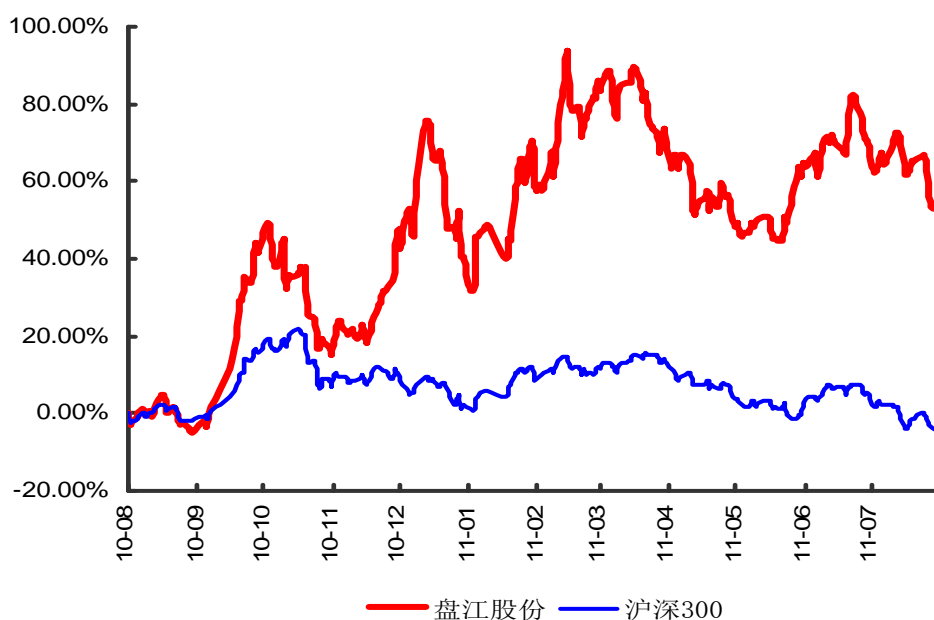
	2009年	2010年	2011E	2012E
营业收入(亿元)	45.46	54.69	71.10	93.43
增长率(%)	10.77	20.31	30.00	30.00
净利润(亿元)	9.90	13.45	16.55	20.19
增长率(%)	54.91	35.88	23.05	21.99
基本每股收益(元)	0.90	1.22	1.50	1.83
市盈率(倍)	34	25	21	17

市场数据 (2011年8月24日)

收盘价(元)	30.96
一年内最高/最低(元)	40.10/19.30
沪深300指数	2810.02
市净率(倍)	5.22
流通市值(亿元)	82.45

基础数据 (2011年6月30日)

每股净资产(元)	5.93
每股经营现金流(元)	1.27
毛利率(%)	43.03
净资产收益率(%)	13.39
资产负债率(%)	41.73
总股本/流通股(万股)	110336/26631
B股/H股(万股)	/

个股相对沪深300走势

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：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投资咨询执业资格。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。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。