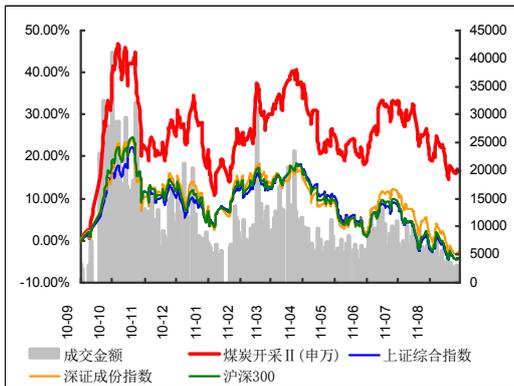


评级：强烈推荐（维持）

债转股问题有望解决 整体上市加速

报告时间：2011年9月30日

—盘江股份控股股东股权重组消息点评



市场数据（截至 9 月 29 日）：

| | |
|-----------|-----------------|
| 公司评级 | 强烈推荐(维持) |
| 年内最高价/最低价 | 40.10/26.11 |
| 上证指数 | 2365.34 |
| 深圳综指 | 10287.90 |
| 沪深 300 指数 | 2588.19 |

分析师：于宏

执业证书编号：S0770511030001

电话：(0351) 4131415

E mail: yuh@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路111号山西世贸中心A座F12、F13

邮编：030012

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

近期报告：

《坐拥华南最大煤仓，“质、量”优秀，静待增长——盘江股份深度研究报告》

《能源供应西移 跨越式发展 成就未来“大秦帝国”——大秦铁路深度研究报告》2011-8-12

《澳洲开征碳税 经济影响不大 但影响深远——澳洲开征碳税点评》2011-7-13

《煤炭行业周报》2011-7-13

《焦炭行业周报》2011-7-8

《2011 年中期煤炭行业投资策略报告》2011-7-5

➤ 盘江股份接到控股股东贵州盘江煤电有限责任公司（以下简称“盘江煤电”）通知，盘江煤电已召开临时股东会会议，决议拟履行减少其注册资本程序，并拟将其持有的本公司部分股份作为减资支付对价，支付给拟参与其减资的股东兖矿集团有限公司、中国华融资产管理公司、中国信达资产管理股份有限公司、中国建设银行股份有限公司。

➤ 本次盘江煤电减资以及以上市公司股份支付对价后，盘江煤电持有上市公司的股份将会减少，但仍保持控股地位，而盘江控股持有盘江煤电的比例将会提高，进一步增强了对上市公司的控制力，由于信达等其他股东持有上市公司股权，利益趋于一致，这样未来盘江煤电以及盘江控股对上市公司进行资产注入的障碍将会消除。这是暨去年 10 月份冀中能源集团股份置换上市公司股份后的又一双赢案例，对债转股的煤炭上市公司将有更大的借鉴意义。

➤ 盘江投控集团为盘江矿区的整合主体，将通过自身或者上市公司兼并重组大幅增加煤炭资源，母公司的煤炭资源待条件成熟后将逐步放进上市公司，从而支持上市公司的可持续发展。未来盘江股份很可能注入盘南煤炭开发公司持有的响水矿，计年产能 400 万吨，目前一采区 100 万吨/年已建成投产，二采区 300 万吨/年正在建设中。

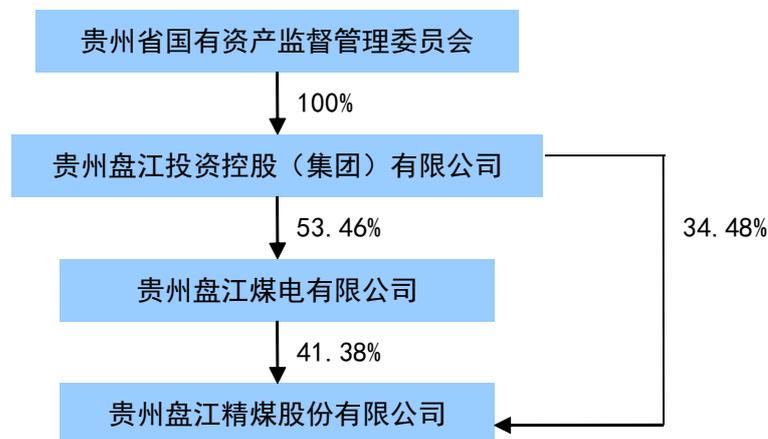
➤ 我们预计公司 EPS 2011 年为 1.63 元，2012 年为 2.08 元，2013 年为 2.66 元。P/E 估值我们给出 2011 到 2013 年分别为 19.7X, 15.4X, 12.1X。目前的估值水平高于行业平均的 18 倍，考虑到公司在贵州省的地位以及未来产量增长明确，因此我们维持“强烈推荐”的投资评级。同时建议关注同样具有债转股题材的冀中能源、阳泉煤业、大同煤业、西山煤电。

风险提示：系统性风险将带来个股估值的大幅波动，请投资者注意风险。

消息

盘江股份接到控股股东贵州盘江煤电有限责任公司（以下简称“盘江煤电”）通知，盘江煤电已召开临时股东会会议，决议拟履行减少其注册资本程序，并拟将其持有的本公司部分股份作为减资支付对价，支付给拟参与其减资的股东兖矿集团有限公司、中国华融资产管理公司、中国信达资产管理股份有限公司、中国建设银行股份有限公司。

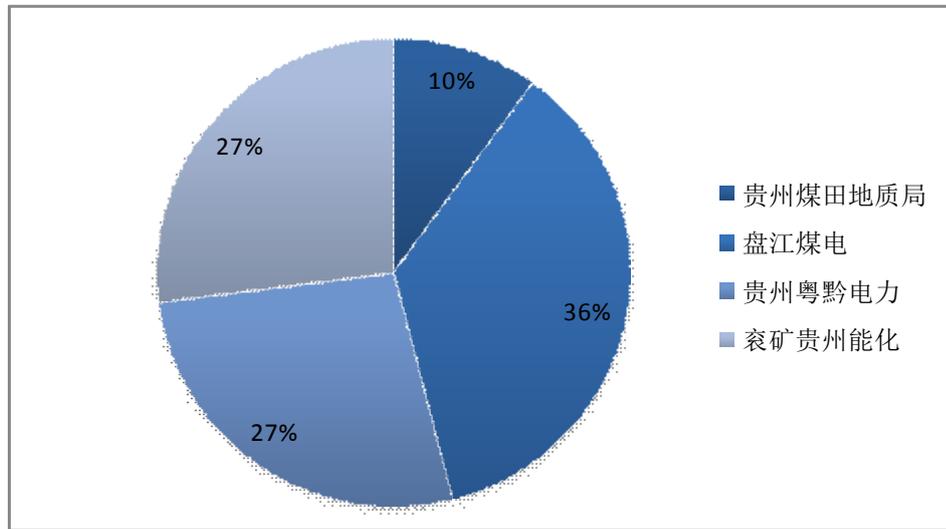
点评



图表 1 公司股权结构

本次盘江煤电减资以及以上市公司股份支付对价后，盘江煤电持有上市公司的股份将会减少，但仍保持控股地位，而盘江控股持有盘江煤电的比例将会提高，进一步增强了对上市公司的控制力，由于信达等其他股东持有上市公司股权，利益趋于一致，这样未来盘江煤电以及盘江控股对上市公司进行资产注入的障碍将会消除。这是暨去年10月份冀中能源集团股份置换上市公司股份后的又一双赢案例，对债转股的煤炭上市公司将有更大的借鉴意义。

盘江投控集团为盘江矿区的整合主体，将通过自身或者上市公司兼并重组大幅增加煤炭资源，母公司的煤炭资源待条件成熟后将逐步放进上市公司，从而支持上市公司的可持续发展。未来盘江股份很可能注入盘南煤炭开发公司持有的响水矿，计年产能400万吨，目前一采区100万吨/年已建成投产，二采区300万吨/年正在建设中。



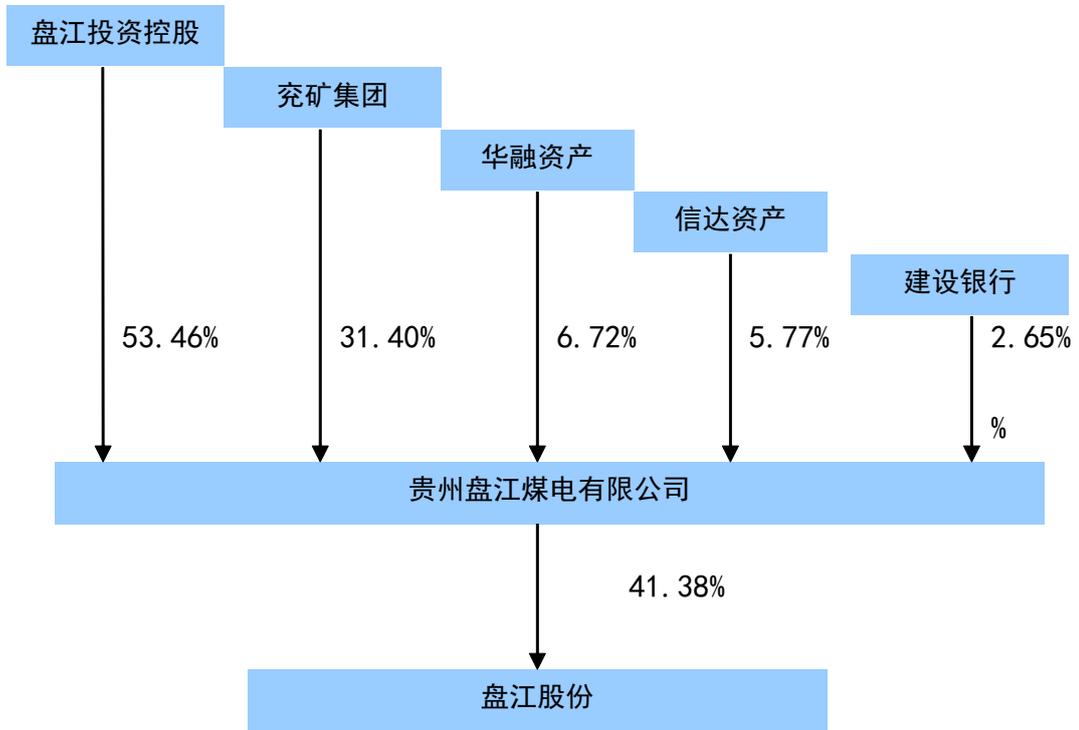
图表 2 响水煤矿股权结构

债转股沿革

贵州盘江煤电有限责任公司是根据国家债转股政策经贵州省经贸委批准于2002年11月设立的有限责任公司，原盘江煤电（集团）有限责任公司（现为贵州盘江投资控股（集团）有限公司）以142707万元经营性资产出资，股权比例为53.46%，国家开发银行股份有限公司、原中国信达资产管理公司（现为中国信达资产管理股份有限公司）、中国华融资产管理公司以拥有的债权出资，原股权比例分别为31.40%、8.42%和6.72%。2003年7月，国家开发银行股份有限公司将持有的盘江煤电31.40%的股权全部转让给兖矿集团有限公司。2004年3月，原中国信达资产管理公司将中国建设银行股份有限公司授权管理的7072万元出资（股权比例2.65%）分立还给中国建设银行股份有限公司，原中国信达资产管理公司持股比例调整为5.77%。

投资建议

我们预计公司EPS 2011年为1.63元，2012年为2.08元，2013年为2.66元。P/E估值我们给出2011到2013年分别为19.7X，15.4X，12.1X。目前的估值水平高于行业平均的18倍，考虑到公司在贵州省的地位以及未来产量增长明确，因此我们维持“强烈推荐”的投资评级。同时建议关注同样具有债转股题材的冀中能源、阳泉煤业、大同煤业、西山煤电。



图表 3 盘江煤电股权结构

大同证券投资评级的类别、级别定义：

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------|------|-------------------------------------|
| 股票评级 | 强烈推荐 | 预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20% |
| | 中性 | 预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10% |
| | 回避 | 预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上 |
| | | “+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准 |

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------|----|------------------------------|
| 行业评级 | 看好 | 预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数 |
| | 中性 | 预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数 |
| | 看淡 | 预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数 |

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者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注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

免责声明：

本报告由大同证券经纪有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。