



煤价好于预期

——盘江股份(600395)中报点评

分析师

刘斐 010-88366060-8836
 执业证书编号 S1070511100001

投资评级: 强烈推荐(维持)

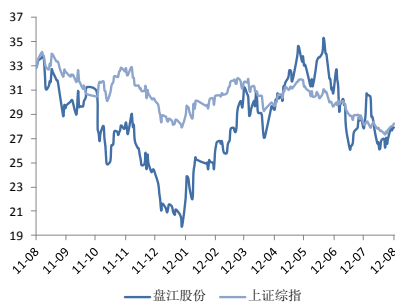
市场数据

目前股价	17.64
总市值(亿元)	292
流通市值(亿元)	292
总股本(万股)	165,505
流通股本(万股)	165,505
12个月最高/最低	34.8/16.3

公司盈利预测

百万	2012E	2013E	2014E
营收	8286	10907	14644
(+/-%)	11%	32%	34%
净利润	1915	1754	2114
(+/-%)	14%	18%	29%
EPS	1.16	1.06	1.28
PE	15	17	14

股价表现图



数据来源: Wind 资讯

相关报告:

投资建议:

12年上半年公司实现归属母公司净利润10.1亿元, EPS0.91元, yoy15%。公司上半年煤炭销售均价为781元/吨, yoy2%, 推动业绩增长好于我们此前预期。预计12-14年EPS为1.16、1.06、1.28元(以16.5亿股本计算), PE15、17、14倍, 维持“强烈推荐”的评级。

要点:

- **煤炭产量同比增长8.5%, 销量增加15.7%。**公司上半年生产精煤203万吨, 混煤259万吨, 原煤633万吨, yoy8.5%; 销售商品煤531万吨, yoy15.7%, 其中: 精煤208万吨, 混煤254万吨, 原煤69万吨。**增量主要来自松河矿产量的增加和精煤产量的增加:**松河矿年内产量将由11年的76万吨增加至150万吨, 带动公司上半年原煤产量同比增加52万吨; 同时精煤销量增加6%, 我们认为这是公司煤炭研石率下降所导致的。
- **煤价好于此前预期。**上半年公司合并抵消后煤炭行业实现营业收入41.5亿元, 均价781元/吨, 好于11年均价769元/吨, 也好于我们预计12年的均价751元/吨。
- **公司开始明显控制煤炭生产成本。**上半年公司煤炭营业成本24.2亿元, 单位成本为382元/吨, 较11年同期的444元/吨下降14%。我们认为除松河矿投产拉低成本外, 公司有意识的控制成本增幅是盈利增长的主要原因。
- **征收价格调节基金导致税费增加1.5亿元。**从11年下半年开始, 贵州省征收煤炭价格调节基金, 原煤外销及入洗量50元/吨。上半年, 公司营业税金及附加发生3亿元, 同比增加115%; 预计全年将发生6.9亿元, 同比增加80%。
- **上半年借款增加1亿元, 预计全年发生财务费用0.8亿元。**上半年公司新增短期借款1亿元, 长债等其他项目保持不变, 发生财务费用0.6亿元, 我们乐观预计公司全年将发生财务费用支持0.8亿元。
- **资产负债表: 销售情况良好。**上半年公司应收账款、应收票据同比增幅在10%左右, 与收入增幅基本一致, 表明公司的销售并未出现恶化。
- **现金流量表: 经营活动现金流环比下降56%。**上半年公司经营活动现金流入37.6亿元, yoy-5%; 支付工资及税费均增加, 导致经营活动现金流出31.6亿元, yoy24%, 经营活动现金流6亿元, yoy-56%。

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
利润表 <small>单位: 百万元</small>					主要财务指标				
营业收入	7465	8286	10907	14644	成长性				
营业成本	3656	4253	5295	7501	营业收入增长	36%	11%	32%	34%
销售费用	137	152	201	269	营业成本增长	21%	16%	25%	42%
管理费用	540	682	757	997	营业利润增长	60%	-7%	44%	23%
财务费用	61	87	100	95	利润总额增长	73%	13%	18%	29%
投资净收益	17	29	18	50	净利润增长	28%	14%	18%	29%
营业利润	3054	3084	4536	5732	盈利能力				
营业外收支	13	0	0	0	毛利率	51%	49%	51%	49%
利润总额	2056	2320	2740	3526	销售净利率	23%	24%	21%	20%
所得税	323	365	431	554	ROE	25%	25%	26%	28%
少数股东损益	14	41	556	859	ROIC	22%	21%	22%	24%
净利润	1705	1915	1754	2114	营运效率				
资产负债表 <small>单位: 百万元</small>					销售费用/营业收入	18.21%	19.00%	19.00%	1%
流动资产	4539	5779	5197	7540	管理费用/营业收入	7%	8%	7%	7%
货币资金	1147	2113	327	1022	财务费用/营业收入	1%	1%	1%	1%
应收帐款	443	474	632	844	投资收益/营业利润	0%	0%	0%	0%
应收票据	2949	3193	4238	5674	所得税/利润总额	16%	16%	16%	16%
存货					应收帐款周转率	2039%	1807%	1973%	1984%
非流动资产	6610	6386	9139	9849	存货周转率				
固定资产	4730	4652	4711	5427	流动资产周转率				
资产总计	12224	12166	14336	17390	总资产周转率	73%	68%	82%	92%
流动负债	2487	2690	3859	4475	偿债能力				
短期借款	50	150	150	150	资产负债率	39%	36%	34%	33%
应付款项	1262	1283	1674	2336	流动比率	1.83	2.15	1.35	1.68
非流动负债	1660	1660	1037	1310	速动比率	0.64	0.96	0.25	0.42
长期借款	1660	1660	1037	1310	每股指标(元)				
负债合计	4746	4350	4896	5785	EPS	1.03	1.16	1.06	1.28
股东权益	7478	8011	9636	11800	每股净资产	4.52	4.84	5.82	7.13
股本	4532	3991	3991	3991	每股经营现金流	1.26	1.52	1.36	2.02
留存收益	2666	4020	5645	7809	每股经营现金/EPS	1.22	1.31	1.29	1.58
少数股东权益					估值				
负债和权益总计	12224	12361	14532	17586	PE	17	15	17	14
现金流量表 <small>单位: 百万元</small>					PEG				
经营活动现金流	2083	2511	2258	3341	PB	3.9	3.6	3.0	2.5
其中营运资本减少	-81	-171	-745	-322	EV/EBITDA	13.6	14.7	10.2	8.3
投资活动现金流	-4900	-416	-3346	-1306	EV/SALES	4.7	4.2	3.2	2.4
其中资本支出	-5027	-406	-3279	-1253	EV/IC	3.8	3.6	3.0	2.6
融资活动现金流	791	-1130	-1407	-1341	ROIC/WACC	2.7	2.6	2.7	3.0
净现金总变化	-2027	966	-2496	694	REP				

数据来源: wind、长城证券研究所 注: 表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润

研究员介绍及承诺:

刘斐: 经济学硕士、化学学士, 4年证券从业经历, 2011年加入长城证券, 任煤炭行业分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%-15%之间;
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%-5%之间;
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘璇: 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com
王涛: 0755-83516217, 18665822616, wangt@cgws.com
陈方圆: 0755-83516287, 18607195599, chenfy@cgws.com
陈尚峰: 0755-83515203, 13826520778, chensf@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
杨洁: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦16层
邮编: 518034
传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦10层
邮编: 100044
传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路1399号太平大厦3楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>