

煤价下跌或拖累公司下半年业绩

——盘江股份（600395）中报点评报告

联系人：有色煤炭行业研究组

日期：2012年08月10日

www.lxzq.com.cn

事件：公司发布半年报，报告期内公司实现营业收入433975.22万元，同比增长21.77%，归属母公司净利润101106.69万元，同比增长15.36%，实现基本每股收益0.916元，除权后的每股收益为0.61元。

点评：

1、公司售价逆势上涨导致业绩高于我们预期。上半年煤炭价格跌幅较深，从年初至6月底秦皇岛港大同优混（Q5800K）下跌11.11%，从同比的角度看，六盘水焦精煤（G86）上半年均价为1567.5元/吨，同比上涨1.65%，秦皇岛港混煤均价为567.58元/吨，同比下降7.02%，东胜原煤均价为390.77元/吨，同比下降5.61%。我们之前判断公司商品煤均价可能会低于2011年上半年，但由于公司销售所采用的合同价与市场价存在滞后期，所以上半年公司商品煤均价为831元/吨，反而同比增加了58元/吨，公司售价逆势上涨是业绩高于我们预期的主要原因。

2、上半年盈利能力受冲击不大，下半年或下滑。面对煤炭市场的疲软，公司一直采取以量补价的方式，2012上半年，公司原煤产量633万吨，商品煤销量531万吨，分别同比上涨了8.58%和15.69%。上半年公司吨煤成本382元/吨，同比增加33元/吨，但由于售价上涨，公司吨煤毛利375元/吨，同比增加了45元/吨，公司煤炭业务的盈利能力有所提高。上半年公司综合毛利率为46.92%，虽然环比下滑了0.74%但却同比上升了3.9%。不过人工成本的上涨、煤炭资源税和调节基金的收取也导致公司相关成本费用进一步增加。从现在的情况看，公司本部矿井还有增产空间，松河煤业产能释放将是下半年的主要看点，但由于滞后效应的存在，我们判断下半年公司煤炭平均售价可能大幅下调，这将拖累公司下半年盈利能力。

3、继续关注政策利好给公司带来的发展机遇。国务院出台的《关于进一步促进贵州经济社会又好又快发展的若干意见》势必带动贵州经济跨越式发展，而为了落实《意见》贵州省第57次常务会议更提到盘江集团要力争实现2012年销售产值300亿元、2015年末销售产值1000亿元的目标，十二五期间盘江集团在贵州省内的煤炭产能将超过6400万吨。随着国家对大型煤炭企业并购重组推进煤炭行业资源整合的大力支持，盘江集团面临着巨大的发展机遇。由于盘江集团是盘江股份的实际控制人，未来不排除集团整合的资产在运营成熟后实现整体上市的可能性。

4、维持公司“增持”评级。经过调整，我们预计盘江股份2012—2014年的营业收入分别为：92.93亿元，104.87亿元，131.99亿元，EPS分别为1.30元、1.41元、1.77元（业绩预测并未考虑响水矿注入后的影响），对应的PE分别为14X，13X，10X。尽管煤炭价格下滑可能拖累公司下半年盈利能力，但考虑到公司良好的内生增长性，优越的地理位置，巨大的政策利好和资产注入预期，我们依旧维持公司“增持”的投资评级。

5、主要风险提示：1、焦煤价格继续下跌；2、公司煤炭产量不及预期。

内
部
资
料



信息披露

本资料清晰准确地反映了编撰者的研究观点。编撰者本人不曾因，不因，也将不会因本资料中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇资料，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本资料由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本资料的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的资料均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本资料基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改资料中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求资料内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和编撰者无关。在本公司及编撰者所知情的范围内，本机构、编撰者本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本资料而引致的任何直接或间接损失负任何责任。