



风雨洗礼中更重中长期价值

增持 维持

目标价格：17.70 元

投资要点:

- 行业景气度走低，3 季度公司也难独善其身
- 区位优势突出，大股东支持，西南焦煤龙头憧憬无限

报告摘要:

- 前三季度业绩下滑，Q3 更为明显。**公司前 3 季度收入 59.5 亿元，增长 9.5%，实现归属于母公司净利润 11.9 亿元，下降 10.3%，对应 EPS0.72 元，而 Q3 充分反映煤价下跌的影响，收入及利润分别同比下滑 14%和 61%，环比 Q2 下降 26%和 61%，EPS 仅实现 0.11 元，较 Q2 减少 0.16 元，低于此前预期。
- 下游需求减弱致销售回款效率下降，但十一后有改善。**受经济影响，货款回收周期延长，应收帐款和库存分别上升 205%和 34%，销售出现一定压力，但由于十一前后下游调节生产，铁矿石价触底回升，焦煤出货有所好转，Q4 底部信号渐强。
- 量能小增，煤炭均价仍处下调期。**由于本部矿井边生产边技改存在难度，产量增长进度较慢，主要增量来自于去年并表的松河矿，预计全年在 1300 万吨左右。而价格上看，电煤价相对稳定，焦煤价较年初连续下调约 200-300 元，均价同比降幅约 6%。此外，由于公司业绩相对煤价的弹性较大，Q3 毛利率及净利率环比下滑 13%和 10%。
- 费用率上升，价调基金减征。**由于今年松河矿计费增加，在建技改矿井持续投入以及短债提高 2 亿元，公司费用率逐季抬高，而 Q3 价调基金由 50 元/吨降为 20 元/吨，压力有所减轻。
- 看重区位优势，中长线播种。**在存在竞争门槛，省内龙头地位提升的态势下，公司将持续获得集团支持并受益西部发展，彰显中长期价值。
- 维持“增持”评级。**预计未来 3 年 EPS 为 0.85 元、0.70 元和 0.88 元，今明两年对应 PE 为 20 倍、24 倍。

主要经营指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	7464.93	7706.76	8303.74	10791.14
YOY	36.49%	3.24%	7.75%	29.96%
归属母公司净利润	1704.98	1408.46	1161.81	1451.71
YOY	26.74%	-17.39%	-17.51%	24.95%
EPS(元)	1.03	0.85	0.70	0.88
PE	17	20	24	19

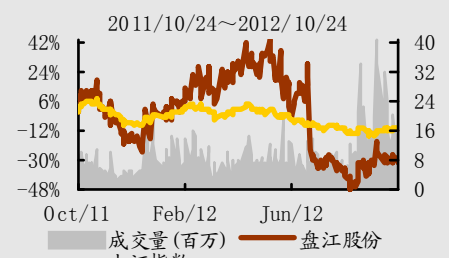
分析师:

王京乐(S1180511080003)

电话: 010-88085976

Email: wangjingle@hysec.com

市场表现



相关研究

《宏源证券 * 公司深度研究 * 盘江股份: 盘龙啸天, 蒸蒸日上 * 600395 * 煤炭行业 * 王京乐》2012/9/11

《宏源证券 * 公司中报点评 * 盘江股份: 区域龙头弱市增长稳健 * 600395 * 煤炭行业 * 王京乐.doc》2012/8/9

《宏源证券 * 公司年报点评 * 盘江股份: 政策暖风频吹, 成长有望提速 * 600395 * 煤炭行业 * 王京乐 .doc》2012/4/22

《宏源证券 * 公司季报简评 * 盘江股份: 业绩符合预期, 利空得以释放 * 600395 * 煤炭行业 * 王京乐 .doc》2011/10/27

《宏源证券 * 公司研究 * 盘江股份: 西南焦煤龙头稳健成长 * 600395 * 煤炭行业 * 王京乐》2011/8/24

图 1: 贵州六盘水焦精煤价格走势

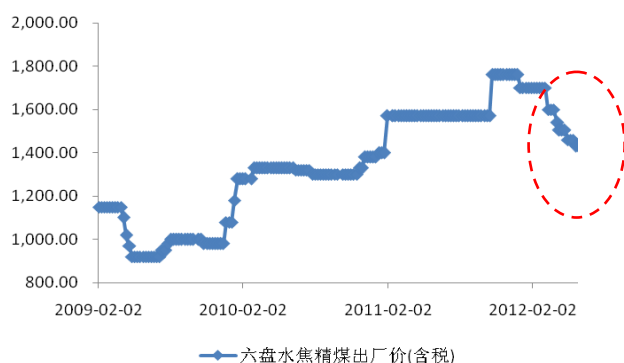


图 2: 集团与公司股权架构逐渐理顺

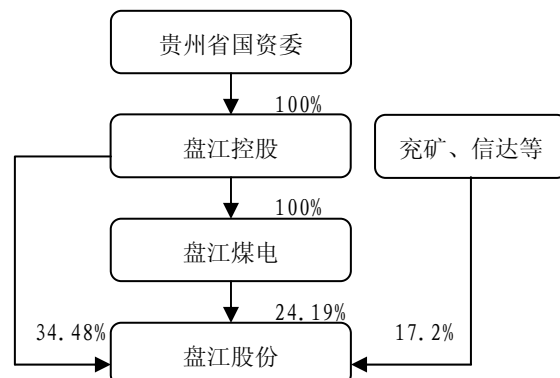


表 1: 公司煤炭产销量预测

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
原煤产量 (万吨)	1140	1230	1305	1440	1830
YOY	22.4%	7.9%	6.1%	10.3%	27.1%
权益产量 (万吨)	1114	1181	1207.5	1310	1613.2
YOY	19.7%	6.0%	2.3%	8.5%	23.1%
其中 本部六矿	1100	1154	1155	1240	1350
火铺矿	240	225	230	250	280
老屋基矿	115	124	125	130	130
山脚树矿	180	180	180	190	200
月亮田矿	115	150	150	150	150
土城矿	270	320	320	340	360
金佳矿	180	155	150	180	230
在建煤矿	40	76	150	200	480
松河煤业 (35%)	40	76	150	200	240
发耳煤矿二期 (90%)				0	80
马依煤业 (67%)				0	160
其中 马依西一井				0	80
马依东一井				0	80
马依西二井				0	0
马依东二井				0	0
首黔资源 (25%)				0	0
其中 茨樗煤矿				0	0
纳木煤矿				0	0
松沙煤矿 (51%)				0	0

资料来源: 宏源证券

财务报表

利润表(单位: 百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	7464.93	7706.76	8303.74	10791.14
减: 营业成本	4127.60	4600.05	5323.05	7024.70
营业税金及附加	419.70	462.41	456.71	593.51
营业费用	137.23	100.19	107.95	140.28
管理费用	682.10	755.26	913.41	1187.03
财务费用	61.27	118.48	121.99	120.47
资产减值损失	25.14	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	17.01	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2028.91	1670.38	1380.64	1725.15
加: 其他非经营损益	13.48	0.00	0.00	0.00
利润总额	2042.39	1670.38	1380.64	1725.15
减: 所得税	323.03	250.56	207.10	258.77
净利润	1719.36	1419.82	1173.54	1466.38
减: 少数股东损益	14.38	11.36	11.74	14.66
归属母公司股东净利润	1704.98	1408.46	1161.81	1451.71
EPS	1.030	0.851	0.702	0.877
PE	16.55	20.04	24.29	19.44

资料来源: 宏源证券

资产负债表(单位: 百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	590.69	1133.31	1857.56	2214.66
应收和预付款项	2665.48	2807.26	3367.53	4225.52
存货	303.89	353.26	465.67	537.86
其他流动资产	422.50	422.50	422.50	422.50
长期股权投资	359.29	359.29	359.29	359.29
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	5805.42	4836.78	4343.38	4294.98
无形资产和开发支出	1415.22	1520.82	1686.42	1722.03
其他非流动资产	30.00	30.00	30.00	30.00
资产总计	11592.49	11463.22	12532.35	13806.84
短期借款	50.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1530.81	1459.07	1645.11	1816.14
长期借款	1660.00	1660.00	1660.00	1660.00
其他负债	873.64	873.64	873.64	873.64
负债合计	4114.44	3992.71	4178.75	4349.78
股本	1103.37	1103.37	1103.37	1103.37
资本公积	2887.45	2887.45	2887.45	2887.45
留存收益	2948.73	4005.08	4876.43	5965.22

归属母公司股东权益	6939.55	7995.90	8867.25	9956.04
少数股东权益	538.50	549.86	561.59	576.26
股东权益合计	7478.05	8545.76	9428.85	10532.29
负债和股东权益合计	11592.49	12538.46	13607.59	14882.08
现金流量表				
经营性现金净流量	2376.76	2382.39	1978.56	2114.97
投资性现金净流量	-1368.60	-1350.00	-900.00	-1350.00
筹资性现金净流量	-865.64	-489.77	-354.31	-407.86
现金流量净额	142.52	542.62	724.25	357.10

资料来源：宏源证券

分析师简介:

王京乐: 煤炭行业研究员, 东北财经大学金融学硕士, 3年证券从业经历, 2011年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 盘江股份、潞安环能、神火股份、山煤国际、永泰能源、平庄能源、昊华能源、兰花科创等。

机构销售团队

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。