

煤炭开采

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人: 王理廷

S0960111080447

0755-82026908

wangliting1@china-invs.cn

6-12个月目标价: 20.20元

当前股价: 16.62元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2276.07
总股本(百万)	1655
流通股本(百万)	1655
流通市值(亿)	275
EPS	0.72
每股净资产(元)	4.62
资产负债率	38.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
盘江股份	12.68	-6.05%	-9.04%
采掘	13.83	2.95%	-1.94%
沪深300(深)	12.40	11.25%	2.13%



相关报告

《盘江股份-煤价下跌致业绩下滑,仍看好公司未来的成长能力》2012-10-24

《盘江股份-西南地区炼焦煤领军企业,有望随贵州大发展而快速崛起》2012-9-7

盘江股份

600395

强烈推荐

托管集团响水矿,消除市场担忧

事件: 盘江股份公告从2013年起托管集团控股36%的盘南煤炭开发公司(主要资产为响水矿),托管费用以响水矿原煤产量10元/吨提取,从而消除了2012年底响水矿矿难后,市场对盘江集团减少同业竞争、推进煤炭整体上市进程受阻的担忧。

投资要点:

- **响水矿矿难后,以托管的方式减少同业竞争是较好的选择。**集团响水矿因上层小矿的问题,一直未办妥安全生产许可证,而矿难发生后,资产注入进程亦将大幅推后,在此情况下,以托管的方式使公司能较快的获得响水矿生产经营权等,减少同业竞争。同时,公司通过托管来经营响水矿,也能减少未来注入后所需的整合时间。
- **托管响水矿所收取的托管费将增加公司2013年净利润约0.3亿元,对应EPS增厚为0.02元。**公司收取的托管费用以响水矿原煤产量10元/吨为基数提取,响水矿设计产能为400万吨,考虑矿难后的安全生产压力,预计2013年响水矿全年产量为300万吨,因此我们预测响水矿的托管将能为公司2013年净利润带来0.3亿元的增量,对应EPS增厚为0.02元。
- **公司属西南地区炼焦煤领军企业,弹性大,盈利增长前景佳,是2013年我们最看好的三个标的(潞安、盘江、大有)之一。**西南地区炼焦煤供需相对独立,因此公司的煤种弹性大于北方炼焦煤企业,公司在产矿扩产也可保障未来三年的产量稳步提升,而公司重视经营业绩,成本控制能力也较强,按照我们年度策略报告提出的煤种、产量、成本三因素模型,盘江股份弹性大、盈利增长前景佳,值得重点关注。
- **维持公司“强烈推荐”的投资评级。**预测2012~2014年EPS为0.84元、1.03元和1.25元。响水矿的托管将消除矿难后市场对公司整体上市进程受阻的担忧,从而有望成为公司短期股价的催化剂。

风险提示:

- 炼焦煤价格持续低迷;公司在建矿扩产进度低于预期;托管响水矿产量低于预期。

主要财务指标

单位:百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	7465	7310	9315	11370
收入同比(%)	36%	-2%	27%	22%
归属母公司净利润	1705	1393	1702	2037
净利润同比(%)	27%	-18%	22%	21%
毛利率(%)	44.7%	39.4%	38.8%	39.4%
ROE(%)	24.6%	18.8%	20.5%	22.0%
每股收益(元)	1.03	0.84	1.03	1.25
P/E	16.55	20.26	16.88	13.85
P/B	4.07	3.82	3.47	3.05
EV/EBITDA	11	12	10	8

资料来源:中投证券研究所

表 1 公司在产矿井基本情况一览

煤矿	地区	权益比例	主要煤种	可采储量 (万吨)	产能 (万吨)
老屋基矿	六盘水盘县	100%	1/3 焦煤	2578	115
火铺矿	六盘水盘县	100%	1/3 焦煤	19020	240
土城矿	六盘水盘县	100%	1/3 焦煤	12338	280
月亮田矿	六盘水盘县	100%	1/3 焦煤	6666	115
山脚树矿	六盘水盘县	100%	1/3 焦煤	3199	180
松河煤业	六盘水盘县	35%	主焦煤	20022	240
金佳矿	六盘水盘县	100%	贫瘦煤	36864	180
在产矿井小计				100688	1350

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 2 公司正在进行改扩建的矿井情况一览

煤矿	地区	权益比例	主要煤种	现有产能 (万吨)	技改产能 (万吨)	可扩产产能 (万吨)
老屋基矿	六盘水盘县	100%	1/3 焦煤	115	180	65
火铺矿	六盘水盘县	100%	1/3 焦煤	240	300	60
土城矿	六盘水盘县	100%	1/3 焦煤	280	400	120
月亮田矿	六盘水盘县	100%	1/3 焦煤	115	180	65
金佳矿	六盘水盘县	100%	贫瘦煤	180	300	120
改扩建矿井小计				930	1360	430

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 3 公司马依煤业和恒普煤业在建矿井情况一览

煤矿	地区	权益比例	主要煤种	可采储量 (万吨)	产能 (万吨)	备注
马依煤业		67%		79067	960	
马依西一井	六盘水盘县		瘦煤、贫瘦煤	19263	240	在建, 2013 年底投产
马依东一井	六盘水盘县		瘦煤、贫瘦煤	21181	240	在建, 2014 年投产
马依西二井	六盘水盘县		瘦煤、贫瘦煤	17150	240	下组煤, 规划阶段
马依东二井	六盘水盘县		瘦煤、贫瘦煤	21473	240	下组煤, 规划阶段
恒普煤业		90%		48881	300	
发耳煤矿二期	六盘水水城		瘦煤、贫煤	48881	300	在建, 2014 年投产
矿井小计				127948	1260	

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 4 受益于在产矿扩产与在建矿投产, 公司原煤产量内生增长能力强劲

煤矿	权益比例	产能	2011	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
在产矿			1230	1370	1590	1730	1810	1860
老屋基矿	100%	115	120	120	120	120	140	160
火铺矿	100%	240	240	270	300	300	300	300

土城矿	100%	280	300	340	380	400	400	400
月亮田矿	100%	115	120	120	150	180	180	180
山脚树矿	100%	180	183	200	220	220	220	220
松河煤业	35%	240	87	140	200	240	270	300
金佳矿	100%	180	180	180	220	270	300	300
马依煤业	67%					70	220	360
马依西一井		240				60	140	200
马依东一井		240				10	80	160
马依西二井		240						
马依东二井		240						
恒普煤业	90%					20	100	200
发耳煤矿二期		300				20	100	200
首黔资源	25%		12	18	25	30	30	70
杨山矿		30	12	18	25	30	30	30
纳木矿		120						20
茨嘎矿		120						20
产量总计		2880	1242	1388	1615	1850	2160	2490
产量增速				12%	16%	15%	17%	15%
权益产量总计		2175	1176	1284	1466	1646	1879	2104
权益产量增速				9%	14%	12%	14%	12%

资料来源：公司公告、中投证券研究所预测

表 5 盘江投资集团剩余在产矿井情况一览

煤矿	地区	权益比例	主要煤种	可采储量 (万吨)	产能 (万吨)
盘南煤炭公司		36%		40524	400
响水矿	六盘水盘县		贫煤、少量焦煤	40524	400
六枝工矿集团	六盘水、毕节	100%	焦煤、瘦煤、贫煤、无烟煤	15516	359
集团在产矿井小计				56040	759

资料来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	4539	4265	5256	6318	营业收入	7465	7310	9315	11370
现金	1147	791	932	1137	营业成本	4128	4427	5703	6886
应收账款	270	313	398	486	营业税金及附加	420	292	373	455
其它应收款	50	64	82	100	营业费用	137	139	177	216
预付账款	173	177	228	275	管理费用	682	669	852	1040
存货	304	327	421	509	财务费用	61	123	172	225
其他	2595	2593	3195	3811	资产减值损失	25	0	0	0
非流动资产	7686	8583	10283	11270	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	359	410	460	510	投资净收益	17	18	26	31
固定资产	4730	5736	7447	8385	营业利润	2029	1679	2064	2579
无形资产	1415	1445	1475	1505	营业外收入	32	0	0	0
其他	1181	991	901	870	营业外支出	19	0	0	0
资产总计	12224	12848	15539	17589	利润总额	2042	1679	2064	2579
流动负债	2487	2605	4500	5321	所得税	323	269	330	413
短期借款	50	0	1362	1679	净利润	1719	1410	1764	2206
应付账款	1017	1107	1426	1721	少数股东损益	14	17	62	129
其他	1420	1498	1712	1921	归属母公司净利润	1705	1393	1702	2077
非流动负债	2260	2293	2282	2271	EBITDA	2562	2412	3043	3824
长期借款	1660	1660	1660	1660	EPS (元)	1.55	0.84	1.03	1.25
其他	600	633	622	611					
负债合计	4746	4898	6782	7592	主要财务比率				
少数股东权益	538	555	617	746	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	1103	1655	1655	1655	成长能力				
资本公积	2887	2336	2336	2336	营业收入	36.5%	-2.1%	27.4%	22.1%
留存收益	2669	3124	3869	4979	营业利润	27.3%	-17.3%	22.9%	25.0%
归属母公司股东权益	6940	7395	8140	9250	归属于母公司净利润	26.7%	-18.3%	22.4%	21.4%
负债和股东权益	12224	12848	15539	17589	获利能力				
					毛利率	44.7%	39.4%	38.8%	39.4%
					净利率	22.8%	19.1%	17.9%	17.9%
					ROE	24.6%	18.8%	20.5%	22.0%
					ROIC	22.4%	17.8%	18.0%	20.2%
					偿债能力				
					资产负债率	38.8%	38.1%	43.6%	43.2%
					净负债比率	41.80	37.98%	47.52	46.61%
					流动比率	1.83	1.64	1.17	1.19
					速动比率	1.70	1.51	1.07	1.09
					营运能力				
					总资产周转率	0.73	0.58	0.66	0.69
					应收账款周转率	28	24	25	24
					应付账款周转率	5.25	4.17	4.50	4.38
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.03	0.84	1.01	1.23
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.44	1.36	1.40	1.79
					每股净资产(最新摊薄)	4.19	4.47	4.92	5.59
					估值比率				
					P/E	16.55	20.26	16.88	13.85
					P/B	4.07	3.82	3.47	3.05
					EV/EBITDA	11	12	10	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中投证券研究所首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

王理廷,中投证券研究所煤炭行业分析师,中山大学财务与投资学硕士,华中科技大学材料成型及控制工程工学学士。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投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。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容,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报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434