

矿难影响大小取决于停产时间

谨慎推荐（下调）

盘江股份（600395）动态点评

风险评级：较高风险

李隆海（SAC 执业证书编号：S0340510120006）

电话：0769-22119462 邮箱：LLH@dgzq.com.cn

2013 年 1 月 24 日

事件：

盘江股份（600395）公告，关于落实国家煤监局副局长黄玉治在金佳矿“1.18”煤与瓦斯突出事故现场会议指示精神的紧急通知，盘江精煤股份公司下属所有煤矿立即停产整顿，整顿完毕，申请省煤监局组织有关部门进行验收，验收合格后方可恢复生产。

点评：

1、安全生产责任重大，公司吸取经验教训不够

2012 年 11 月 24 日，盘江股份母公司盘江集团参股下的响水矿（400 万吨，36%股权）发生矿难，虽然这导致响水矿注入上市公司的预期落空或者说注入的时间将大大延后，但所幸的是，上市公司正常生产经营并没有受到很大影响，只是进行安全生产大检查。

2013 年 1 月 18 日，上市公司盘江股份旗下金佳矿再次发生矿难，不到两个月盘江集团就发生两次重大矿难，这直接导致上级监管部门的严惩，令上市公司盘江股份其下属所有煤矿立即停产整顿，并且复产日期不确定。这说明盘江股份汲取的经验教育不够，公司管理存在一定漏洞。当然客观原因也存在，贵州省煤层地质赋存复杂，煤矿安全基础薄弱。

2、对上市公司影响大小取决于停产时间的长短

盘江股份是西南地区最大的炼焦煤龙头企业，公司本部主要为以下六矿井：火烧铺矿、老屋基矿、山脚树矿、月亮田矿、土城矿、金佳矿，本部合计产能 1110 万吨。金佳矿是上市公司全资所有矿，现有产能 180 万吨，规划通过技改扩产到 300 万吨，煤种主要是贫瘦煤。

另外，公司控股的三个煤矿：松河矿（占比 35%）、恒普煤业的法耳二期（占比 90%）、马依矿业（67%）。其中松河矿核定产能 240 万吨，2011 年合并报表仅 80 多万吨，预计 2012 年达到 200 万吨以上；恒普煤业的法耳二期核定产能 300 万吨，预计 2013 年投产，2014 年达产；马依矿业分马依西和马依东，规划产能达 840 万吨，预计 2013 年投产，2014-2015 年逐渐达产。随着以上三矿的建成投产，将为上市公司贡献 1300 万吨的原煤产能，权益产能 900 万吨左右。

由于上市公司盘江股份所有的煤矿停产整顿，这对公司业绩产生重大影响，这个影响的大小取决于停产时间的长短。如果停产整顿时间为一个月，将影响上市公司 2013 年煤炭产量 110 万吨，约占 2013 年预计产量的 8%左右；按照 700 元/吨销售价格计算，将影响公司 7.7 亿元销售收入，每股收益 0.1 元。

3、加剧贵州地区焦煤资源紧张，提升焦煤价格上涨预期

由于盘江股份是西南地区最大的炼焦煤龙头企业，盘江股份的停产整顿将加剧贵州地区焦煤资源紧张。另外，这次不仅仅影响盘江股份，贵州地区的安全生产检查将更为严格，焦煤的产量将在近期受到限制，焦煤价格有望进一步上涨。投资者可以关注其他焦煤上市公司，比如永泰能源、冀中能源、西山煤电。

4、下调公司投资评级至“谨慎推荐”

我们预计公司 2012 年 EPS 为 0.87 元、暂时下调公司 2013 年 EPS 至 0.88 元，目前的股价对应的市盈率分别为 17.80 倍、17.60 倍。下调公司投资评级至“谨慎推荐”，短期投资者注意风险，密切关注公司复产日期。

表：公司所属煤矿产能情况

所属	煤矿	煤种	权益	资源储量(亿吨)	可采储量(亿吨)	现有产能(万吨)
本部	火铺矿	肥煤、焦煤	100%	3.26	1.9	240
	老屋基矿	肥煤、焦煤	100%	1.28	0.23	115
	山脚树矿	肥煤、1/3 焦煤	100%	2.12	1.26	180
	月亮田矿	肥煤、1/3 焦煤	100%	1.57	0.89	115
	土城矿	肥煤、焦煤	100%	3.26	1.75	280
	金佳矿	贫瘦煤	100%	5.28	3.12	180
小计				16.77	9.15	1110
控股矿	松河矿	焦煤	35%		2	240
	恒普煤业的 法耳二期	贫瘦煤、主焦煤	90%		4.89	300
	马依矿业	贫瘦煤	67%		7.91	840
合计						1380

资料来源：公司公告、东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430