

2013 年业绩受制于安全事故

盘江股份 (600395) 2012 年年报点评

推荐 (维持)

风险评级: 一般风险

2013 年 4 月 24 日

投资要点:

- 业绩符合预期。2012年, 公司实现营业收入78.82亿元, 同比增长5.59%; 实现利润总额18.03亿元, 同比下降11.73%; 实现归属母公司所有者的净利润15.04亿元, 同比下降11.81%; 归属母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为14.91亿元, 同比下降11.85%; 实现每股收益0.91元, 基本符合预期。
- 2012年第四季度公司实现营业收入19.32亿元, 同比下降4.9%, 环比增长20.0%; 实现归属母公司所有者的净利润3.17亿元, 同比下降17.1%, 环比增长79.8%; 实现每股收益0.19元。
- 吨煤成本增速高于吨煤售价至毛利率下降。2012年公司原煤产量1355万吨, 同比增长10.15%, 其中精煤产量417万吨、混煤产量489万吨; 商品煤销售1013万吨, 同比增长2.54%。公司煤炭综合销售价格778元/吨, 同比增长1.17%; 吨煤成本为461元/吨, 同比增长7.71%, 成本增长较快的原因是煤炭生产职工薪酬同比大幅增长19.2%。吨煤成本增速高于吨煤售价增速导致煤炭毛利率下降, 公司煤炭毛利率40.67%, 同比下降了3.64个百分点。
- 管理费用和财务费用增速较快。2012年销售费用、管理费用、财务费用分别增长-13.13%、28.19%、112.56%。管理费用率高达11.09%, 同比提高了1.96个百分点, 管理费用率高于行业平均水平。
- 看好公司内生外延成长空间广阔。目前在产六矿中, 除老屋基矿外均进行技改, 目前六矿合计产能1100万吨, 预计2-3年技改完成之后将达到1500万吨, 增长近40%左右, 之后六矿产能将进入平稳期。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%)。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。另外, 盘江集团尚有400万吨响水矿 (占比36%) 等待注入, 盘县及水城等地区整合矿1000万吨以上规模, 六枝工矿现有矿井改扩建600万吨也均有望逐渐注入上市公司。
- 维持“推荐”投资评级。我们预计公司2013、2014年EPS分别至0.65元、0.92元, 目前的股价对应的市盈率分别为19.84倍、14.00倍。2013年公司业绩受制于安全事故 (目前公司所有矿都复产), 2014年是公司业绩释放期 (法耳二期和马依矿业达产), 我们仍然看好其成长性, 维持“推荐”投资评级。

李隆海

SAC 执业证书编号:

S0340510120006

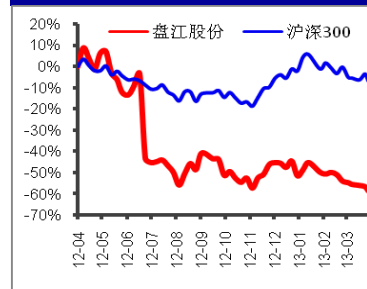
电话: 0769-22119462

邮箱: LLH@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 4 月 23 日

收盘价(元)	12.86
总市值 (亿元)	212.84
总股本(百万股)	165505
流通股本(百万股)	165505
ROE (TTM)	13.71%
12 月最高价(元)	34.86
12 月最低价(元)	12.46

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

表 1：公司主要财务数据：（单位：百万元）

科目	季度数据							
	1Q11	2Q11	3Q11	4Q011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
营业收入	1771.7	1792.3	1868.6	2032.3	2161.1	2178.6	1610.5	1932.0
同比增长	51.6%	27.6%	29.6%	39.8%	22.0%	21.6%	-13.8%	-4.9%
环比增长	21.9%	1.2%	4.3%	8.8%	6.3%	0.8%	-26.1%	20.0%
毛利率	42.2%	43.8%	45.9%	46.6%	47.7%	46.2%	33.4%	36.6%
销售费用	27.8	22.3	44.0	43.2	15.5	38.4	28.2	37.2
销售费用率	1.6%	1.2%	2.4%	2.1%	0.7%	1.8%	1.7%	1.9%
管理费用	153.7	154.4	189.5	184.5	184.8	232.7	229.8	227.2
管理费用率	8.7%	8.6%	10.1%	9.1%	8.6%	10.7%	14.3%	11.8%
财务费用	1.7	12.3	22.0	25.3	32.9	31.9	31.3	34.1
财务费用率	0.10%	0.68%	1.18%	1.25%	1.52%	1.46%	1.94%	1.77%
期间费用率	10.3%	10.5%	13.7%	12.4%	10.8%	13.9%	18.0%	15.4%
营业利润	489.8	540.4	533.6	465.0	666.4	539.2	205.2	393.0
营业利润率	27.6%	30.2%	28.6%	22.9%	30.8%	24.8%	12.7%	20.3%
营业外收入	0.0	1.1	0.3	30.8	0.1	0.0	2.7	10.3
营业外支出	6.0	2.2	3.3	7.3	1.7	3.9	2.0	6.6
利润总额	483.9	539.3	530.6	488.5	664.9	535.4	205.9	396.7
所得税	73.3	80.6	80.4	88.8	98.8	81.0	30.0	64.4
实际税率	15.2%	14.9%	15.1%	18.2%	14.9%	15.1%	14.6%	16.2%
净利润	410.6	458.8	450.3	399.7	566.1	454.4	175.9	332.3
少数股东损益	0.0	-7.1	3.6	17.9	9.8	-0.3	-0.1	15.9
归属母公司所有者的净利润	410.6	465.9	446.7	381.8	556.3	454.8	176.1	316.5
同比增长	32.3%	41.4%	16.0%	19.2%	35.5%	-2.4%	-60.6%	-17.1%
环比增长	27.6%	13.5%	-4.1%	-14.5%	45.7%	-18.3%	-61.3%	79.8%
每股收益（元）	0.25	0.28	0.27	0.23	0.34	0.27	0.11	0.19

资料来源：公司公告、东莞证券研究所

表 2：公司盈利预测

科目（百万元）	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	7464.93	7882.29	7017.60	8499.02
营业总成本	5453.03	6099.88	5754.44	6618.19
营业成本	4127.60	4601.47	4564.25	5275.34
营业税金及附加	419.70	357.18	108.77	131.73
销售费用	137.23	119.21	105.26	127.49
管理费用	682.10	874.39	842.81	943.39
财务费用	61.27	130.23	126.32	131.73
资产减值损失	25.14	17.40	7.02	8.50

其他经营收益	17.01	21.48	20.00	20.00
投资净收益	17.01	21.48	20.00	20.00
营业利润	2028.91	1803.90	1283.17	1900.83
加：营业外收入	32.27	13.20	0.00	0.00
减：营业外支出	18.79	14.18	0.00	0.00
利润总额	2042.39	1802.91	1283.17	1900.83
减：所得税	323.03	274.14	192.48	285.13
净利润	1719.36	1528.78	1090.69	1615.71
减：少数股东损益	14.38	25.20	18.00	95.33
归母公司所有者的净利润	1704.98	1503.58	1072.70	1520.38
基本每股收益（元）	1.03	0.91	0.65	0.92
市盈率（倍）	12.48	14.16	19.84	14.00

资料来源：东莞证券研究所、WIND 资讯

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) 2211943

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn