本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

齐鲁证券 QILU SECURITIES



# 盘江股份(600395.SH)

## 受矿难事故影响业绩大幅下滑，外延式扩张节奏放缓

评级：持有 前次：持有
目标价（元）：9-10

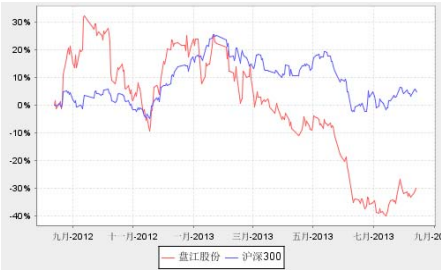
分析师 刘昭亮 S0740510120026 021-20315150 liuzl@r.qlzq.com.cn
分析师 李超 S0740513070003 0531-68889533 lichao@r.qlzq.com.cn

2013 年 8 月 29 日

### 基本状况

| | |
|---|---|
| 总股本(百万股) | 1655.05 |
| 流通股本(百万股) | 1655.05 |
| 市价(元) | 9.30 |
| 市值(百万元) | 16037.45 |
| 流通市值(百万元) | 16037.45 |

### 股价与行业-市场走势对比




### 业绩预测

| 指标 | 2010A | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 5,469.24 | 7,464.93 | 7,882.29 | 6,663.12 | 7,103.30 |
| 营业收入增速 | 20.31% | 36.49% | 5.59% | -15.47% | 6.61% |
| 净利润增长率 | 35.88% | 26.74% | -11.81% | -58.24% | 14.13% |
| 摊薄每股收益（元） | 1.22 | 1.55 | 0.91 | 0.38 | 0.43 |
| 前次预测每股收益（元） | — | — | — | 0.58 | 0.8 |
| 市场预测每股收益（元） | — | — | — | — | — |
| 偏差率（本次-市场/市场） | — | — | — | — | — |
| 市盈率（倍） | 26.7 | 13.36 | 18.73 | 24.47 | 21.63 |
| PEG | 0.74 | 0.5 | — | — | 1.53 |
| 每股净资产（元） | 5.73 | 6.29 | 4.54 | 4.66 | 5.46 |
| 每股现金流量 | 1.04 | 2.15 | 0.86 | 1.07 | 0.91 |
| 净资产收益率 | 21.27% | 24.57% | 20.02% | 12.35% | 13.62% |
| 市净率 | 5.68 | 3.28 | 3.75 | 1.99 | 1.7 |
| 总股本（百万股） | 1,103.37 | 1,103.37 | 1,655.05 | 1,655.05 | 1,655.05 |

备注：市场预测取 聚源一致预期

### 投资要点

- 公司于 8 月 29 日公布了 2013 年中期报告：报告期内，公司实现营业收入 28.96 亿元，同比下降 33.27%；利润总额 2.68 亿元，同比下降 77.67%；净利润 3.26 亿元，同比下降 67.73%；每股收益 0.2 元，同比下降 67.76%；净资产收益率 4.51%，同比下降 9.32 个百分点。其中一、二季度 EPS 分别为 0.08 元、0.12 元，二季度环比增长 50%,。公司业绩下滑的主要原因是煤炭价格下滑导致盈利能力下降，另外，金佳矿井“1.18 事故”导致煤炭产量大幅下滑，二季度下属产能全部开始恢复正常。

- **受多起安全事故影响，公司商品煤产销量下滑严重。**上半年公司生产精煤 181 万吨，同比下降 10.84%；生产混煤 181 万吨，同比下降 30.12%；生产原煤 633 万吨，同比下降 33.18%。销售商品煤 362 万吨，同比下降 31.83%，其中：精煤 180 万吨，同比下降 29.13%；混煤 182 万吨，同比上升 163.77%。煤炭销售均价同比下降 85.86 元至 745.6 元/吨，同比下降 10.33%；吨煤生产成本上升 9.17 元至 465.07 元/吨，同比上涨 2.01%，主要原因是产量下滑导致摊销的固定成本上升。因此，煤炭业务毛利率下降 7.54 个百分点至 37.63%，吨煤税后净利润 77 元/吨。

- **内生性增长依然可期，但外延式扩张因矿难的影响而延后。**公司目前在建马依矿和发耳矿 2015 年投产，产能合计 1260 万吨，权益产能 913 万吨；参股的松河矿以及首黔资源 600 万吨产能（权益 174 万吨）即将投产。公司在控股股东“贵州盘江煤电有限责任公司”股权结构清晰化后，大股东旗下的非证券化资产本来有望逐步注入上市公司，其中，注入可能性最大的井响水煤矿一期已建成投产，盈利能力较好，但是 2012 年该矿发生瓦斯爆炸，导致资产注入进程将被迫停止，从而影响整个公司的外延式扩张步伐。

- 我们预测公司 2013 年~2014 年归属于母公司的净利润为 6.28 亿元和 7.17 亿元，对应 EPS 分别为 0.38 元和 0.43 元，按照目前的股价对应 24 倍 PE。我们维持公司“持有”评级，目标价 9~10 元。



此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

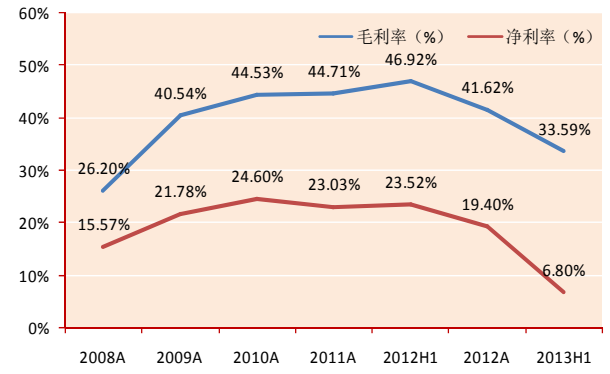


## 图表 1：盘江股份主要盈利指标变化

| 主要盈利指标 | 2008A | 2009A | 2010A | 2011A | 2012A | 年趋势图 | 2013Q1 | 2013Q2 | 2013H1 | 二季度环比 | 上半年同比 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 营业总收入（亿元） | 41.04 | 45.46 | 54.69 | 74.65 | 78.82 | | 13.84 | 15.12 | 28.96 | 9.25% | -33.27% |
| 净利润（亿元） | 6.39 | 9.87 | 13.45 | 17.05 | 15.04 | | 1.29 | 1.98 | 3.26 | 53.49% | -67.75% |
| 每股收益（元） | 0.39 | 0.60 | 0.81 | 1.03 | 0.91 | | 0.08 | 0.12 | 0.20 | 50.00% | -78.26% |
| 净资产收益率（%） | 30.22% | 18.49% | 21.27% | 24.57% | 19.76% | | 1.66% | 2.62% | 4.51% | 57.83% | -67.39% |
| 毛利率（%） | 26.20% | 40.54% | 44.53% | 44.71% | 41.62% | | 29.70% | 37.15% | 33.59% | 25.08% | -28.41% |

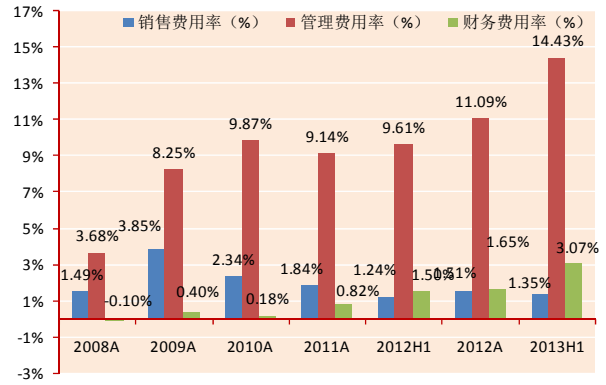
来源：齐鲁证券研究所；备注：每股收益按照最新股本计算

## 图表 2：公司净利率与毛利率变化趋势




来源：齐鲁证券研究所

## 图表 3：公司的销售、管理、财务费用变化趋势




来源：齐鲁证券研究所

## 图表 4：盈利预测表

| | 2007A | 2008A | 2009A | 2010A | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入(万元) | 240866.76 | 410403.85 | 454606.07 | 546924.15 | 746493.18 | 788229.24 | 666312.00 | 710330.22 |
| 营业总成本(万元) | 231337.07 | 335119.4 | 338822.65 | 387358.42 | 545303.49 | 609987.67 | 590505.72 | 636003.78 |
| 其中：营业成本(万元) | 206133.18 | 302859.89 | 270297.18 | 303367.58 | 412759.62 | 460146.91 | 457548.80 | 493088.03 |
| *毛利率(%)* | *14.42%* | *26.20%* | *40.54%* | *44.53%* | *44.71%* | *41.62%* | *31.33%* | *30.58%* |
| 营业税金及附加(万元) | 8230.48 | 10782.49 | 11701.46 | 15919.43 | 41970.01 | 35718.12 | 30650.35 | 32675.19 |
| *营业税金及附加/营业收入(%)* | *3.42%* | *2.63%* | *2.57%* | *2.91%* | *5.62%* | *4.53%* | *4.60%* | *4.60%* |
| 销售费用(万元) | 5110.83 | 6124.96 | 17500.7 | 12822.43 | 13723.45 | 11921.07 | 10432.25 | 11877.54 |
| *销售费用率(%)* | 2.12% | 1.49% | 3.85% | 2.34% | 1.84% | 1.51% | 1.57% | 1.67% |
| 管理费用(万元) | 12456.75 | 15138.76 | 37758.67 | 53987.18 | 68209.9 | 87439.27 | 80866.63 | 86399.97 |
| *管理费用率(%)* | *5.17%* | *3.69%* | *8.31%* | *9.87%* | *9.14%* | *11.09%* | *12.14%* | *12.16%* |
| 财务费用(万元) | -142.03 | -426.27 | 1800.77 | 1042.29 | 6126.67 | 13022.6 | 11007.70 | 11963.05 |
| *财务费用率(%)* | *-0.06%* | *-0.10%* | *0.40%* | *0.19%* | *0.82%* | *1.65%* | *1.65%* | *1.68%* |
| 资产减值损失(万元) | -452.14 | 639.57 | -236.13 | 219.51 | 2513.84 | 1739.7 | | |
| 加：公允价值变动净收益(万元) | | | | | | | | |
| 投资净收益(万元) | | 536.09 | 576 | -174.77 | 1701.13 | 2148.05 | 0 | 12600 |
| 营业利润(万元) | 9529.69 | 75820.54 | 116359.43 | 159390.96 | 202890.82 | 180389.62 | 75806.28 | 86926.45 |
| 加：营业外收入(万元) | 2122.33 | 533.38 | 400.31 | 490.63 | 3226.71 | 1319.94 | 1319.94 | 1319.94 |
| 减：营业外支出(万元) | 130.15 | 1624.15 | 426.92 | 666.06 | 1878.61 | 1418.16 | 1418.16 | 1418.16 |
| 利润总额(万元) | 11521.86 | 74729.77 | 116332.81 | 159215.53 | 204238.92 | 180291.39 | 75708.06 | 86828.23 |
| 减：所得税(万元) | 1862.65 | 10821.96 | 17621.23 | 24693.89 | 32303.17 | 27413.68 | 11356.21 | 13024.23 |
| *所得税率(%)* | *16.17%* | *14.48%* | *15.15%* | *15.51%* | *15.82%* | *15.21%* | *15.00%* | *15.00%* |
| 净利润(万元) | 9659.21 | 63907.81 | 98711.59 | 134521.64 | 171935.75 | 152877.71 | 64351.85 | 73803.99 |
| 减：少数股东损益(万元) | | | -30.44 | | 1437.54 | 2520.13 | 1566.77 | 2145.12 |
| 归属于母公司所有者的净利润(万元) | 9659.21 | 63907.81 | 98742.02 | 134521.64 | 170498.21 | 150357.58 | 62785.08 | 71658.87 |
| *净利率(%)* | *4.01%* | *15.57%* | *21.72%* | *24.60%* | *22.84%* | *19.08%* | *9.42%* | *10.09%* |
| 总股本(万股) | 37130 | 59408 | 110336.79 | 110336.79 | 110336.79 | 165505.19 | 165505.19 | 165505.19 |
| 基本每股收益(元) | 0.26 | 1.08 | 1.01 | 1.22 | 1.55 | 0.91 | 0.38 | 0.43 |
| 基本每股收益(元) 注：按最新股本计算 | 0.06 | 0.39 | 0.60 | 0.81 | 1.03 | 0.91 | 0.38 | 0.43 |
| YOY(%) | | 561.63% | 54.51% | 36.24% | 26.74% | -11.81% | -58.24% | 14.13% |
| 稀释每股收益(元) | 0.26 | 1.08 | 1.01 | 1.22 | 1.55 | 0.91 | 0.38 | 0.43 |

来源：齐鲁证券研究所



此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn



图表 5：重点公司盈利预测与估值对比表

| 股票代码 | 股票名称 | 收盘价（元） | 流通A股（百万股） | 每股净资产（元） | 2012EPS（元） | 2013EPS（元） | 2014EPS（元） | EPS 13%12 | 2012PE | 2013PE | 2014PE | PB |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 动力煤子行业 | | | | | | | | | | | | |
| 600188 | 兖州煤业 | 10.44 | 2960.00 | 9.22 | 1.12 | (0.36) | 0.32 | -132.10% | 9.31 | -29.00 | 32.63 | 1.13 |
| 600403 | 大有能源 | 9.88 | 254.93 | 4.40 | 0.75 | 0.59 | 0.56 | -21.13% | 13.21 | 16.75 | 17.64 | 2.24 |
| 600546 | 山煤国际 | 5.90 | 991.23 | 4.20 | 0.77 | 0.42 | 0.46 | -45.73% | 7.62 | 14.05 | 12.83 | 1.40 |
| 600971 | 恒源煤电 | 8.13 | 1000.00 | 7.04 | 0.73 | 0.19 | 0.23 | -74.01% | 11.12 | 42.79 | 35.35 | 1.16 |
| 601001 | 大同煤业 | 6.58 | 1673.70 | 5.47 | 0.04 | (0.37) | (0.29) | -1088.77% | 175.84 | -17.78 | -22.69 | 1.20 |
| 601898 | 中煤能源 | 5.29 | 9152.00 | 6.65 | 0.70 | 0.31 | 0.34 | -55.72% | 7.56 | 17.06 | 15.56 | 0.80 |
| 601918 | 国投新集 | 4.92 | 1850.39 | 4.80 | 0.72 | 0.17 | 0.20 | -76.51% | 6.80 | 28.94 | 24.60 | 1.03 |
| 000780 | 平庄能源 | 5.53 | 1014.31 | 4.71 | 0.40 | 0.08 | 0.10 | -80.24% | 13.66 | 69.13 | 55.30 | 1.17 |
| 002128 | 露天煤业 | 8.86 | 1326.69 | 4.57 | 1.19 | 0.35 | 0.39 | -70.47% | 7.48 | 25.31 | 22.72 | 1.94 |
| 601088 | 中国神华 | 16.60 | 16491.04 | 13.32 | 2.40 | 2.30 | 2.46 | -4.22% | 6.93 | 7.23 | 6.75 | 1.25 |
| 冶金煤子行业 | | | | | | | | | | | | |
| 600157 | 永泰能源 | 6.91 | 1767.56 | 5.04 | 0.56 | 0.35 | 0.39 | -37.38% | 12.36 | 19.74 | 17.72 | 1.37 |
| 600395 | 盘江股份 | 9.30 | 1655.05 | 4.74 | 0.91 | 0.38 | 0.43 | -58.17% | 10.24 | 24.47 | 21.63 | 1.96 |
| 600997 | 开滦股份 | 6.19 | 1234.64 | 5.55 | 0.40 | 0.21 | 0.25 | -46.86% | 15.66 | 29.48 | 24.76 | 1.12 |
| 601666 | 平煤股份 | 5.48 | 2361.16 | 4.95 | 0.47 | 0.27 | 0.33 | -43.15% | 11.54 | 20.30 | 16.61 | 1.11 |
| 000937 | 冀中能源 | 9.32 | 2312.88 | 6.78 | 0.97 | 0.40 | 0.45 | -58.89% | 9.58 | 23.30 | 20.71 | 1.37 |
| 000968 | 煤气化 | 8.03 | 513.75 | 5.15 | (0.69) | (0.76) | (0.64) | -10.91% | -11.72 | -10.57 | -12.55 | 1.56 |
| 000983 | 西山煤电 | 8.34 | 3151.20 | 5.07 | 0.57 | 0.38 | 0.42 | -33.85% | 14.52 | 21.95 | 19.86 | 1.64 |
| 601699 | 潞安环能 | 13.16 | 2301.08 | 7.43 | 1.12 | 0.75 | 0.80 | -32.76% | 11.80 | 17.55 | 16.45 | 1.77 |
| 无烟煤子行业 | | | | | | | | | | | | |
| 600123 | 兰花科创 | 13.63 | 1142.40 | 8.76 | 1.63 | 1.06 | 1.12 | -35.00% | 8.36 | 12.86 | 12.17 | 1.56 |
| 600348 | 阳泉煤业 | 9.24 | 2405.00 | 5.77 | 0.95 | 0.43 | 0.49 | -54.79% | 9.71 | 21.49 | 18.86 | 1.60 |
| 601101 | 昊华能源 | 8.60 | 1199.99 | 5.78 | 0.75 | 0.51 | 0.55 | -32.30% | 11.42 | 16.86 | 15.64 | 1.49 |
| 000933 | 神火股份 | 5.92 | 1900.50 | 3.92 | 0.11 | 0.23 | 0.26 | 116.90% | 55.83 | 25.74 | 22.77 | 1.51 |
| 综合性 | | | | | | | | | | | | |
| 600256 | 广汇能源 | 9.57 | 3081.17 | 1.64 | 0.18 | 0.41 | 0.70 | 123.57% | 52.18 | 23.34 | 13.67 | 5.84 |
| 算术平均值(更新日期20130829) | | | | | | | | | 22.93 | 19.71 | 19.37 | 1.63 |

来源：齐鲁证券研究所



此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn



**投资评级说明**

**买入：** 预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上
**增持：** 预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%-15%
**持有：** 预期未来 6－12 个月内波动幅度在-5%-+5%
**减持：** 预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。



此报告专供泰信基金管理有限公司公共邮箱阅读