

业绩符合预期，受益贵州省国企改革

盘江股份（600395）2013 年年报点评

谨慎推荐（维持）

风险评级： 较高风险

2014 年 4 月 21 日

投资要点：

- ◇ **业绩符合市场预期。**2013年，公司实现营业收入57.84亿元，同比下降26.62%；实现利润总额4.42亿元，同比下降75.51%；实现归属母公司所有者的净利润4.80亿元，同比下降68.09%；归属母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为4.70亿元，同比下降68.44%；实现每股收益0.29元，符合市场预期。
 - ◇ 2013年第四季度公司实现营业收入14.69亿元，同比下降24.0%，环比增长3.5%；实现归属母公司所有者的净利润1.23亿元，同比下降61.3%，环比增长294.4%；实现每股收益0.07元。
 - ◇ **矿难和煤价下跌是公司业绩下降的主要原因。**受“1.18”金佳矿矿难影响，2013年公司原煤产量960万吨，同比下降29.1%；商品煤销量770万吨，同比下降24.0%。公司吨煤综合售价为702元/吨，同比下降9.8%；吨煤成本432元/吨，同比下降6.3%。公司煤炭综合毛利率38.54%，同比下降了2.13个百分点。
 - ◇ **在建矿基本停产，积极准备复工。**受2013年年初公司矿难影响，预计目前公司在建矿仍处于停工状态。不过公司也在积极准备复工，如公司马依矿业（持股69.18%，规划产能840万吨/年）：马依西一井项目核准所需25个支撑性文件已经完成24个；马依东一井项目核准已完成报批14项。公司也于13年12月追加马依矿2亿元投资。另外恒普发耳煤业（持股90%，规划产能300万吨/年）完成野外钻探作业，拿到审查通过的地质报告，探矿权转让手续正在办理。
 - ◇ **公司期间费用控制有待加强。**随着煤炭景气度下滑和矿难，公司经营出现苦难，而公司的期间费用反而出现增长。2013年公司期间费用12.46亿元，同比增长10.9%；期间费用率高达21.5%，远高于行业平均水平，其中管理费用率高达17.0%。
 - ◇ **公司将受益贵州省国企改革。**贵州省3月14日下发《贵州省国资委监管企业产权制度改革三年行动计划》，盘江集团是规划中企业，3年内将实现产权制度改革。行动计划将有利于盘江集团加速整合煤炭资源，且作为贵州省仅有的旗下拥有上市公司平台的煤炭资源集团，其未来在省内煤炭资源的获得上将拥有绝对优势。
- 维持公司“谨慎推荐”投资评级。**我们预计公司2014、2015年EPS分别为0.32元、0.34元，目前的股价对应的市盈率分别为20.15倍、19.11倍，估值高于行业平均水平。我们仍然看好其外延式增长空间，我们维持公司“谨慎推荐”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 2014 年 4 月 18 日

收盘价(元)	6.54
总市值(亿元)	108.24
总股本(百万股)	165505
流通股本(百万股)	165505
ROE(TTM)	6.15%
12月最高价(元)	13.80
12月最低价(元)	4.96

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							
	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13
营业收入	2161.1	2178.6	1610.5	1932.0	1384.0	1512.1	1418.9	1468.7
同比增长	22.0%	21.6%	-13.8%	-4.9%	-36.0%	-30.6%	-11.9%	-24.0%
环比增长	6.3%	0.8%	-26.1%	20.0%	-28.4%	9.3%	-6.2%	3.5%
毛利率	47.7%	46.2%	33.4%	36.6%	29.7%	37.1%	29.3%	41.6%
销售费用	15.5	38.4	28.2	37.2	19.9	19.4	23.0	27.4
销售费用率	0.7%	1.8%	1.7%	1.9%	1.4%	1.3%	1.6%	1.9%
管理费用	184.8	232.7	229.8	227.2	194.2	223.6	242.6	322.5
管理费用率	8.6%	10.7%	14.3%	11.8%	14.0%	14.8%	17.1%	22.0%
财务费用	32.9	31.9	31.3	34.1	48.4	40.3	41.2	43.6
财务费用率	1.52%	1.46%	1.94%	1.77%	3.50%	2.67%	2.90%	2.97%
期间费用率	10.8%	13.9%	18.0%	15.4%	19.0%	18.7%	21.6%	26.8%
营业利润	666.4	539.2	205.2	393.0	88.2	184.4	24.0	133.7
营业利润率	30.8%	24.8%	12.7%	20.3%	6.4%	12.2%	1.7%	9.1%
营业外收入	0.1	0.0	2.7	10.3	0.2	0.4	2.8	19.0
营业外支出	1.7	3.9	2.0	6.6	2.1	3.1	1.4	4.6
利润总额	664.9	535.4	205.9	396.7	86.3	181.7	25.4	148.1
所得税	98.8	81.0	30.0	64.4	29.5	41.7	8.6	48.5
实际税率	14.9%	15.1%	14.6%	16.2%	34.2%	22.9%	33.9%	32.8%
净利润	566.1	454.4	175.9	332.3	56.8	140.1	16.8	99.6
少数股东损益	9.8	-0.3	-0.1	15.9	-71.7	-57.7	-14.3	-22.9
归属母公司所有者的净利润	556.3	454.8	176.1	316.5	128.5	197.8	31.0	122.5
同比增长	35.5%	-2.4%	-60.6%	-17.1%	-76.9%	-56.5%	-82.4%	-61.3%
环比增长	45.7%	-18.3%	-61.3%	79.8%	-59.4%	53.9%	-84.3%	294.4%
每股收益（元）	0.34	0.27	0.11	0.19	0.08	0.12	0.02	0.07

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）	2012A	2013A	2014E	2015E
营业总收入	7882.29	5783.69	6351.07	7202.74
营业总成本	6099.88	5346.73	5719.13	6486.07
营业成本	4601.47	3784.17	4140.89	4696.19
营业税金及附加	357.18	305.93	333.43	378.14
销售费用	119.21	89.68	95.27	108.04
管理费用	874.39	982.91	978.06	1109.22

财务费用	130.23	173.44	158.78	180.07
资产减值损失	17.40	10.60	12.70	14.41
其他经营收益	21.48	-6.71	0.00	0.00
投资净收益	21.48	-6.71	0.00	0.00
营业利润	1803.90	430.25	631.93	716.67
加：营业外收入	13.20	22.49	0.00	0.00
减：营业外支出	14.18	11.18	0.00	0.00
利润总额	1802.91	441.56	631.93	716.67
减：所得税	274.14	128.32	94.79	107.50
净利润	1528.78	313.24	537.14	609.17
减：少数股东损益	25.20	-166.54	0.00	42.64
归母公司所有者的净利润	1503.58	479.79	537.14	566.53
基本每股收益（元）	0.91	0.29	0.32	0.34
市盈率（倍）	7.20	22.56	20.15	19.11

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