

谨慎推荐（维持）

盘江股份（600395）2014 年年报点评

风险评级：一般风险

业绩低于预期，受益国企改革

2015 年 4 月 27 日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

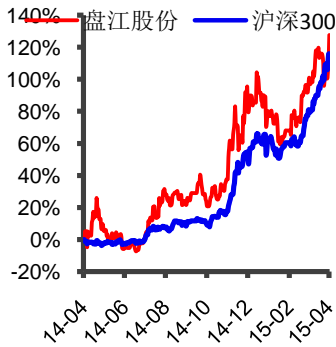
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据

2015 年 4 月 24 日

收盘价(元)	14.15
总市值(亿元)	234.19
总股本(亿股)	1,655.05
流通股本(亿股)	1,655.05
ROE (TTM)	3.67%
12 月最高价(元)	14.63
12 月最低价(元)	5.91

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **业绩低于预期。**2014年，公司实现营业收入51.75亿元人民币，同比下降5.99%；实现归属于上市公司股东的净利润3.07亿元人民币，同比下降34.98%；归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为3.00亿元，同比下降35.13%；实现EPS为0.19元，低于预期。2014年第四季度亏损，一个重要原因是公司计提资产减值损失0.97亿元。

2015年第一季度实现营业收入10.49亿元，同比下降17.4%，环比增长6.7%；实现归属于上市公司股东的净利润为0.17亿元，同比下降83.4%；实现每股收益0.01元。

■ **公司期间费用控制有待加强。**随着煤炭景气度下滑，公司经营出现困难，而公司的期间费用反而出现增长。2014年，公司期间费用10.76亿元，同比增长6.75%，增长主要原因是公司销售费用增加了1.35亿元；期间费用率高达20.79%，远高于行业平均水平，其中管理费用率高达15.42%，虽然管理费用率比去年同期下降0.57个百分点，但仍有下降的空间。

■ **在建矿积极推进。**受2013年年初公司矿难影响，公司在建矿一度处于停工状态，目前公司积极准备复工，如公司马依矿业（持股73.51%，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，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）探矿权已办理，项目核准手续正在办理。

■ **公司将受益贵州省国企改革。**贵州省2014年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具有绝对优势。2014年12月8日，贵州省国资委以持有盘江控股100%的股权资产出资设立了贵州盘江国有资本运营有限公司（国有独资）。另外，公司信达资产问题已经解决，不会成为集团资产注入的障碍。

■ **维持公司“谨慎推荐”投资评级。**公我们预计公司2015、2016年EPS分别为0.17元、0.24元，目前的股价对应的市盈率分别为84倍、59倍。我们仍然看好其外延式和内生式增长空间，以及公司国企改革预期，我们维持公司“谨慎推荐”投资评级。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2013A	2014A	2015E	2016E
营业总收入	5,784	5,175	5268	5,695
营业总成本	5,347	4,786	4898	5,227
营业成本	3784	3,452	3,661	3901
营业税金及附加	306	161	158	171
销售费用	90	209	211	228
管理费用	983	798	790	843
财务费用	173	69	68	74
其他经营收益	(7)	(42)	(40)	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(7)	(42)	(40)	0
营业利润	430	347	330	468
加 营业外收入	22	15	0	0
减 营业外支出	11	3	0	0
利润总额	442	359	330	468
减 所得税	128	52	49	70
净利润	313	307	280	398
减 少数股东损益	(167)	0	0	0
归母公司所有者的净利润	480	307	280	398
基本每股收益(元)	0.29	0.19	0.17	0.24

数据来源：Wind，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 $\pm 5\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。本报告清晰准确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：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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股份有限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

网址：www.dgzq.com.cn