

2010年EPS上调至1.8元，“强烈推荐”评级

2010年1月19日

强烈推荐/上调

煤炭

事件点评

——盘江股份精煤价格上调点评

谭可 煤炭行业分析师
010-6650 7317

事件：

公司上调 2010 年精煤价格 160 元至 1260 元/吨。

点评：

1. 调价背景

时值传统年度运销订货时期；山西、河北、河南等地精煤价格已先行上涨，目前上述地区精煤市场价格已达到 1300 元以上；公司所在地六盘水精煤价格近几周上涨 200 元/吨，目前精煤价格达到 1280 元/吨。

2. 地处相对封闭市场，产品更加供不应求

公司资源、煤质在整个西南属最优，且鉴于运输及开采工艺等门槛，公司在相对封闭的市场，产品供不应求。相对于河北、山西等靠近消费地区，下游客户对公司产品需求更具刚性，虽然产品价格调整相对滞后，但调整后价格更具持续性。

3. 上调评级至“强烈推荐”

公司精煤价格上调 160 元至 1260 元/吨，对应 2010 年 EPS 上调 0.38 至 1.8 元，市盈率仅 15 倍，而此前正式调价的西山煤电 10 年市盈率在 20 倍左右，如果公司套用同样市盈率，合理价位应该在 36 元，我们上调公司评级至“强烈推荐”。

表 1：公司盈利预测

万元	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入（百万元）	4,104.04	4,676.13	6,608.77	8,834.59
主营收入增长率	70.39%	13.94%	41.33%	33.68%
EBITDA（百万元）	902.37	1,689.96	2,728.66	3,544.09
EBITDA 增长率	234.05%	87.28%	61.46%	29.88%
净利润（百万元）	639.08	1,129.40	1,995.99	2,421.36
净利润增长率	561.63%	76.72%	76.73%	21.31%
ROE	30.22%	35.42%	47.67%	44.86%
EPS（元）	1.076	1.024	1.809	2.195

利润表 (百万元)	2008A	2009E	增长率	2010E	增长率	2011E	增长率
营业收入	4,104.04	4,676.13	13.94%	6,608.77	41.33%	8,834.59	33.68%
营业成本	3,028.60	2,602.11	-14.08%	3,652.86	40.38%	4,920.05	34.69%
营业费用	61.25	93.52	52.69%	132.18	41.33%	176.69	33.68%
管理费用	151.39	327.33	116.22%	330.44	0.95%	441.73	33.68%
财务费用	(4.26)	(4.83)	N/A	(7.15)	N/A	(12.12)	N/A
投资收益	5.36	5.00	-6.73%	134.23	2584.62%	147.15	9.63%
营业利润	758.21	1,522.71	100.83%	2,460.86	61.61%	3,223.04	30.97%
利润总额	747.30	1,328.71	77.80%	2,466.86	85.66%	3,229.04	30.90%
所得税	108.22	199.31	84.17%	370.03	85.66%	484.36	30.90%
净利润	639.08	1,129.40	76.72%	2,096.84	85.66%	2,744.69	30.90%
归属母公司所有者的净利润	639.08	1,129.40	76.72%	1,995.99	76.73%	2,421.36	21.31%

资产负债表 (百万元)	2008A	2009E	增长率	2010E	增长率	2011E	增长率
货币资金	371.46	594.82	60.13%	834.71	40.33%	1,588.70	90.33%
交易性金融资产	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	192.20	204.98	6.65%	289.70	41.33%	387.27	33.68%
预付款项	6.41	(3.54)	N/A	(17.51)	N/A	(36.32)	N/A
存货	175.69	150.95	-14.08%	211.90	40.38%	285.41	34.69%
流动资产合计	1,363.47	1,651.03	21.09%	2,313.51	40.13%	3,554.78	53.65%
非流动资产	1,301.62	2,196.89	68.78%	2,921.95	33.00%	3,588.79	22.82%
资产总计	2,665.10	3,847.92	44.38%	5,235.46	36.06%	7,143.57	36.45%
短期借款	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应付帐款	264.28	223.96	-15.26%	314.39	40.38%	423.46	34.69%
预收款项	19.99	160.28	701.65%	358.54	123.70%	623.58	73.92%
流动负债合计	478.47	659.23	37.78%	947.93	43.79%	1,322.03	39.47%
非流动负债	71.93	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
少数股东权益	0.00	0.00	N/A	100.84	N/A	424.17	320.62%
母公司股东权益	2,114.70	3,188.69	50.79%	4,186.69	31.30%	5,397.37	28.92%

现金流量表 (百万元)	2008A	2009E	增长率	2010E	增长率	2011E	增长率
净利润	639.08	1,129.40	76.72%	2,096.84	85.66%	2,744.69	30.90%
折旧摊销	148.42	0.00	N/A	274.95	N/A	333.16	21.17%
净营运资金增加	502.95	106.79	-78.77%	373.78	250.01%	867.17	132.00%
经营活动产生现金流	437.67	1,215.31	177.68%	2,096.51	72.51%	2,805.40	33.81%

投资活动产生现金流	(252.95)	(900.48)	N/A	(865.77)	N/A	(852.85)	N/A
融资活动产生现金流	(51.98)	(91.48)	N/A	(990.85)	N/A	(1,198.56)	N/A
现金净增(减)	132.73	223.36	68.27%	239.89	7.40%	753.99	214.30%

分析师简介

谭可

英国杜伦大学硕士，2007年加盟东兴证券研究所，从事煤炭行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

本报告体系采用沪深300指数为基准指数。