

量价齐升，2010延续高成长

——盘江股份调研简报

2010年3月4日

强烈推荐/维持

煤炭

调研简评

谭可	煤炭行业分析师
	010-6650 7317

事件：

近日联合多家机构走访盘江股份，与公司总经理等高层就公司量价及未来规划等情况进行深入沟通。

点评：

1. 量价情况？

公司09年精煤产量330万吨、电煤450万吨左右，预计10年商品煤总产量将达到1000万吨，其中精煤390-400万吨、电煤600万吨。目前，公司现有六对矿井实际产能已达到1200万吨，预计每年将通过技改新增60-100万吨产能，最终达到1500万吨。

公司10年新增产能主要来自：1)火铺矿烂泥箐采区90万吨产能达产，全年贡献50万吨；2)松河矿将有一个120万吨采面于下半年达产，全年贡献50万吨；3)响水矿收购于今年启动，全部现金收购，保守估计下半年完成，新增权益产能有望达到60万吨左右。

价格方面，10年精煤价格正式上调后含税为1260元/吨，目前这一价格相对华北等地偏低，应该说还有空间，未来总体趋势有望稳中趋升。电煤方面，目前省内价格还未最后敲定，上涨是必然，但涨幅还未达成共识，省外价格已谈妥，5000大卡含税500元/吨。

此外，公司今年将正式启动商品煤级差分类的研究工作，在常规分类指标之外，再加上含硫量等专项指标，以更好地凸显公司低硫低磷稀缺煤种特质。此前，公司也已经开始向客户灌输一些相关方面理念，假设级差对应50-60元，一旦正式实施有望增加收入4亿元左右。

2. 成本情况？15%优惠税率会否延续？

目前，土城矿成本最低，吨煤生产成本150-160元；其次是金佳矿，山脚树火铺和老屋基成本最高吨煤200-210元；吨煤洗选成本35-40元，综合下来，加上洗煤费用的完全成本为250-260元/吨。

关于所得税问题，今年是优惠税率适用的最后一年，是否能够延续还要看政府意向，但是即使不再适用15%，也难以一次到位上调至25%，势必会有缓冲期。

3. 省内会否展开大规模整合？公司未来资源获取的方向？

贵州省不同于山西、内蒙等地，由于开采条件、基础设施局限，大部分地区不具备规模化开发条件。目前省内产业格局为国有四大矿合计产能仅占30%，小煤窑占70%，小煤窑数量在1万以上，普遍产能在10万吨以下，从其赋存条件及兼并后改造成本等方面来看，整合意义不大，预计即使整合也不会省内全面铺开，有可能会在产能集中度较高地区先行试点。

目前公司所在的六盘水地区算是省内资源开发程度最高且配套设施最好的地区，原有老矿控制储量就有 90 多亿吨，远景储量超过百亿，资源储量充足。此外，省内另一块适合规模化开发的资源在毕节地区，由于配套基础设施较差，当地政府也亟需有能力全方位开发的大型煤炭企业入主并承诺给予相关优惠政策。目前，集团已与毕节行署签订备忘录，未来煤炭资源将全部注入股份公司。

结论：

目前来看，在偏谨慎的市场情绪下，公司短期缺乏故事刺激，难有超板块独自表现的可能。但我们始终强调的是公司长期成长能力，以及作为区域龙头在资源品质、赋存、以及技术、管理等方面实实在在的优势。资源获取方面，公司本土作战，相较于省外煤企，拿到资源且创造效益的可能性更大。

预计公司 10-12 年每股收益分别为 1.70、2.12 和 2.69 元，维持“强烈推荐”评级。

表 1：公司盈利预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入（百万元）	4,104.04	4,354.73	6,562.22	8,834.59
主营收入增长率	70.39%	6.11%	50.69%	34.63%
EBITDA（百万元）	902.37	1,448.26	2,610.58	3,464.92
EBITDA 增长率	234.05%	60.50%	80.26%	32.73%
净利润（百万元）	639.08	928.86	1,876.70	2,341.55
净利润增长率	561.63%	45.34%	102.04%	24.77%
ROE	30.22%	30.08%	46.61%	45.05%
EPS（元）	1.076	0.973	1.701	2.122

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	4,354.73	6.11%	6,562.22	50.69%	8,834.59	34.63%
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	87.09	42.20%	118.12	35.62%	159.02	34.63%
管理费用	151.39	304.83	101.36%	328.11	7.64%	441.73	34.63%
财务费用	(4.26)	(4.59)	N/A	(6.19)	N/A	(10.49)	N/A
投资收益	5.36	20.00	273.07%	30.00	50.00%	30.00	0.00%
营业利润	758.21	1,280.77	68.92%	2,341.83	82.84%	3,142.25	34.18%
利润总额	747.30	1,092.77	46.23%	2,347.83	114.85%	3,148.25	34.09%
所得税	108.22	163.92	51.47%	352.17	114.85%	472.24	34.09%
净利润	639.08	928.86	45.34%	1,995.65	114.85%	2,676.01	34.09%
归属母公司所有者的净利润	639.08	928.86	45.34%	1,876.70	102.04%	2,341.55	24.77%

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	547.37	47.35%	690.91	26.22%	1,407.08	103.66%

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	190.89	-0.68%	287.66	50.69%	387.27	34.63%
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	1,541.12	13.03%	2,160.67	40.20%	3,373.17	56.12%
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	3,738.01	40.26%	5,082.62	35.97%	6,961.95	36.98%
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	150.64	653.43%	347.50	130.69%	612.54	76.27%
流动负债合计	478.47	649.59	35.76%	936.89	44.23%	1,311.00	39.93%
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	118.96	N/A	453.42	281.16%
母公司股东权益	2,114.70	3,088.42	46.05%	4,026.77	30.38%	5,197.54	29.07%

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	928.86	45.34%	1,995.65	114.85%	2,676.01	34.09%
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	6.52	-98.70%	332.25	4995.41%	838.40	152.34%
经营活动产生现金流	437.67	1,052.82	140.55%	2,045.70	94.31%	2,846.46	39.14%
投资活动产生现金流	(252.95)	(885.48)	N/A	(970.00)	N/A	(970.00)	N/A
融资活动产生现金流	(51.98)	8.56	N/A	(932.16)	N/A	(1,160.29)	N/A
现金净增 (减)	132.73	175.91	32.53%	143.54	-18.40%	716.17	398.92%

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，任何机构和個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。