

公司研究

公司点评

维持评级：短期\_推荐，长期\_A

## 等待“量变引起质变”的发生

——盘江股份(600395)公司点评

## 核心观点

公司 09 年实现营业收入 45.46 亿元，YOY10.77%；EPS1.01 元，YOY11.21%。10 年一季度归属母公司净利润 3.10 亿元，YOY 73%；EPS 0.28 元，YOY-6.95%。拟每 10 股派现 4.5 元。

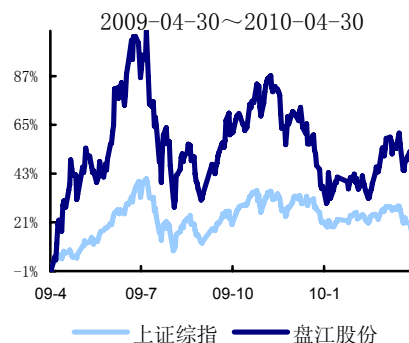
一、量变已成，质变落后。公司在收购集团矿井后，原煤产量由 08 年的 820 万吨增长至 931 万吨；精煤销售 322 万吨，增长 7%；混煤销量 322 万吨，增长 50%。并且之前所占商品煤 70%左右的收购集团原煤转为资产，公司毛利率得到明显提升：09 年中报、三季报、年报、10 年一季度综合毛利分别为 32%、37%、41%、43.5%。但一季度 EPS 同比下降 7%，资产周转率下降至 0.16（次），同比下降 30%，显示出整合后公司资产增加的情况下，盈利能力的质变略过程显缓慢。同时一季度发生管理费用 9697 万元，同比增长 3.4 倍也造成了业绩低于预期。

二、10 年预计产量 1350 万吨，同比增长 31%。10 年公司部分技改项目陆续投产：1、火铺矿烂泥箐采区 90 万吨预计 7 月达产，全年贡献产量 50 万吨；2、山脚树技改项目 09 年完工，全年产能增至 260 万吨；3、松河矿（公司持股 35%）将有一个 120 万吨采面于下半年达产，预计全年贡献 50 万吨。综合预计公司 10—11 年公司原煤生产能力分别为 1350 万吨、2140 万吨，同比增长 32%、58%。

三、公司有望收购响水矿，未来年均持续复合增长 20%。集团参股 36%的响水矿目前已经达到 400 万吨产能规模，远期产能将达 1000 万吨。根据集团的承诺，未来将把该矿注入公司，注入后公司新增权益产能 143 万吨，若年内注入完成，预计公司可新增权益产能 60 万吨。此外，公司目前正加紧对六盘水、毕节等地煤炭资源的整合，公司规划到 2013 年，公司煤炭生产规模达到 3500 万吨左右，2018 年达到 5000 万吨以上，年均复合增长率将超 20%。

四、盈利预测与评级。预计公司 10-12 年 EPS 为 1.17 元、1.88 元、2.18 元，对应 PE 22、14、11 倍，估值高于行业平均 16 倍的水平。考虑到公司今年技改、扩建项目较多，产量超预期可能性较大；且未来产能持续大幅增长，存在收购集团资产预期，继续维持公司“短期\_推荐，长期\_A”的评级。

## 股价走势图



## 基础数据

总股本(万股)	110336.79
流通A股(万股)	26631.07
52周内股价区间(元)	17.71-37.3
总市值(亿元)	281.03
总资产(亿元)	71.71
每股净资产(元)	4.84
目标价	6个月 12个月

## 相关报告

## 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	4546	5319	8138	9847
同比增速(%)	10.77%	17.00%	53.00%	21.00%
净利润(百万)	987	1288	2072	2404
同比增速(%)	82.69%	30.49%	60.84%	16.05%
EPS(元)	0.89	1.17	1.88	2.18
P/E	28	22	14	12

研究员：邹文军

电话：010-84183240

Email: zouwenjun@guodu.com

执业证书编号：S0940209040125

联系人：刘斐

电话：010-84183135

Email: liufei@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

**附录：财务预测表**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	2364	2523	4785	6166	<b>营业收入</b>	4546	5319	8138	9847
现金	941	1144	2378	3503	营业成本	2703	3234	4801	5820
应收账款	217	164	423	335	营业税金及附加	117	153	219	267
其它应收款	15	45	50	65	营业费用	175	132	212	294
预付账款	51	68	97	150	管理费用	378	304	481	654
存货	179	59	353	177	财务费用	18	0	0	0
其他	962	1042	1485	1934	资产减值损失	-2	-0	1	-0
<b>非流动资产</b>	4807	4922	5323	5889	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	276	145	172	197	投资净收益	6	4	5	5
固定资产	2611	2804	2821	2747	<b>营业利润</b>	1164	1499	2428	2818
无形资产	1247	1638	2160	2858	营业外收入	4	10	7	7
其他	672	335	169	86	营业外支出	4	7	9	7
<b>资产总计</b>	7171	7445	10108	12055	<b>利润总额</b>	1163	1502	2425	2818
<b>流动负债</b>	1353	574	1419	1077	所得税	176	214	354	413
短期借款	67	22	30	39	<b>净利润</b>	987	1288	2072	2404
应付账款	555	145	933	479	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
其他	731	406	457	558	<b>归属母公司净利润</b>	987	1288	2072	2405
<b>非流动负债</b>	451	528	685	899	EBITDA	1182	1639	2580	2976
长期借款	345	460	613	818	EPS (元)	0.89	1.17	1.88	2.18
其他	106	68	71	82					
<b>负债合计</b>	1804	1101	2104	1976					
少数股东权益	28	28	27	27	<b>主要财务比率</b>				
股本	1103	1103	1103	1103		2009	2010E	2011E	2012E
资本公积金	2863	2863	2863	2863	<b>成长能力</b>				
留存收益	1062	2350	4011	6086	营业收入	10.8%	17.0%	53.0%	21.0%
归属母公司股东权益	5028	6316	7977	10052	营业利润	81.3%	28.9%	61.9%	16.0%
<b>负债和股东权益</b>	7171	7445	10108	12055	归属母公司净利润	82.7%	30.5%	60.8%	16.1%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	40.5%	39.2%	41.0%	40.9%
					净利率	21.7%	24.2%	25.5%	24.4%
					ROE	19.6%	20.4%	26.0%	23.9%
					ROIC	21.6%	23.1%	33.8%	33.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	25.2%	14.8%	20.8%	16.4%
					净负债比率	27.52%	46.35%	32.35%	45.93%
					流动比率	1.75	4.40	3.37	5.73
					速动比率	1.62	4.29	3.12	5.56
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.93	0.73	0.93	0.89
					应收帐款周转率	22	28	27	26
					应付帐款周转率	6.60	9.23	8.91	8.25
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.89	1.17	1.88	2.18
					每股经营现金	1.64	0.40	1.83	1.77
					每股净资产	4.56	5.72	7.23	9.11
					<b>估值比率</b>				
					P/E	28.46	21.82	13.56	11.69
					P/B	5.59	4.45	3.52	2.80
					EV/EBITDA	23	17	11	9

资料来源：公司报表、国都证券

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			