

2010年08月11日

煤炭开采 II

公司点评报告

收盘价: 20.57 元

目标价: 22.5

# 盘江股份(600395)

**业绩符合预期, 成长性较好**
**投资评级: 推荐(维持)**
**钢铁及上游研究小组: 王广举**

执业证书编号: S0570210030025

电话: 021-50122167

邮箱: wjfuture@sohu.com

**联系人:**

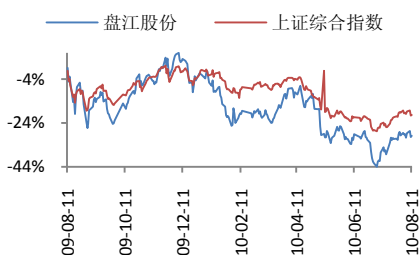
电话:

邮箱:

## 公司基本数据

总股本(万股)	110336.79
流通 A 股/B 股(万股)	110336.79/0.00
资产负债率(%)	25.15
每股净资产(元)	4.84
市净率(倍)	4.25
净资产收益率(加权)	22.29
12 个月内最高/最低价	33.23/16.4

## 股价走势图



## 相关研究报告

## ◎公司发布中报:

公司今日发布中报, 上半年公司营业收入、营业利润、归属母公司股东的净利润分别为: 25.7、7.53、6.39 亿元, 同比分别增长 13.4%、58.8%、59%, 上半年实现每股收益 0.58, 业绩符合预期。

## ◎主要观点:

- 煤炭产量符合预期, 但销量低于预期。公司上半原煤产量 555 万吨, 同比增长 62.7%, 商品煤销量 370 万吨, 同比增长 14%。洗出率下降是商品煤销量下降的主要原因, 上半年公司商品煤洗出率只有 66.6%, 比 2009 年低了 8 个百分点。

- 上半年综合煤价同比微幅下跌 0.4%, 我们认为存在误差。根据中报中分产品的收入和销量数据, 我们测算精煤、混煤售价分别为: 1105 和 363 元/吨, 同比分别上涨 16% 和 6.1%, 同时煤炭行业 2009 年价格上涨出现在下半年, 因此公司同比煤价上涨无疑, 分产品售价数据更加可信。

- 煤炭成本同比下降 18%, 符合预期。因公司定向增发收购大股东资产是在 2009 年 2 季度合并报表, 去年一季度公司外购原煤较多, 去年成本基数偏高, 因此成本下降幅度较大, 下半年同比降幅将缩小。

- 集团公司资产基本注入上市公司, 公司的成长性来自于自身扩张。公司参股 35% 的响水矿预计今年下半年投产, 而在建的发耳矿二期、马衣矿预计分别于 2012 年投产, 而公司现有矿井向深部延伸, 仍有增产可能, 但进度较为缓慢, 但我们认为公司未来三年权益产量年均仍有 20% 的增长速度。

- 地理位置优势使公司未来发展较快而受影响较小。公司地处云贵高原, 交通相对闭塞, 来自外部竞争很小。贵州是煤炭整合潜力最大的省份, 作为区域内的龙头公司, 获取资源的能力强大。而宝钢湛江项目、武钢防城港项目虽然受目前钢铁行业调控, 进度较慢, 但项目建成的可能性很大, 届时公司作为焦煤公司的竞争优势显露无疑。

- 风险: 近期焦煤价格开始下跌, 如果跌幅超预期, 公司的销售也将受影响。

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	45.5	54.3	80.3	99.5
同比增速(%)	-	19.5	47.8	23.9
净利润(百万)	9.8	13.0	16.5	22.4
同比增速(%)	-	31.6	26.9	35.6
每股盈利(元)	0.89	1.18	1.49	2.03
市盈率(倍)	23.0	17.5	13.8	10.2

## 1、公司上半年经营数据对比

	2009H1	2010H1	同比
生产原煤	340.97	554.88	62.7%
生产精煤	176.38	163.35	-7.4%
生产混煤	142.02	198.62	39.9%
<b>销售商品煤</b>	<b>324.47</b>	<b>369.66</b>	<b>13.9%</b>
精煤	182.57	161.99	-11.3%
混煤	141.9	193.62	36.4%
煤泥	16.5	14.05	-14.8%
综合单价 元/吨	687.3	684.4	-0.4%
吨煤成本 元/吨	465.4	381.4	-18.0%
煤炭收入(亿元)	22.3	25.3	13.5%
煤炭成本(亿元)	15.1	14.1	-6.6%
<b>分产品收入(亿元)</b>			
精煤	17.34	17.9	
混煤	4.86	7.03	
煤泥	0.08	0.36	
<b>分产品成本(亿元)</b>			
精煤	11.75	9.99	
混煤	3.29	3.92	
煤泥	0.06	0.23	
电力	0.61	0.05	
<b>吨煤售价</b>			
精煤	949.6	1105.0	16.4%
混煤	342.4	363.1	6.1%
煤泥	47.8	256.2	436.4%
<b>吨煤成本</b>			
精煤	666.2	611.6	-8.2%
混煤	231.8	197.4	-14.9%
煤泥	33.45	163.70	389.4%

数据来源：华宝证券研究所

附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	2364	2695	3865	5102	<b>营业收入</b>	4546	5433	8029	9952
现金	941	1088	1490	1668	营业成本	2703	3156	4560	5540
应收账款	217	257	381	472	营业税金及附加	117	120	187	227
其他应收款	15	29	40	49	营业费用	175	196	289	358
预付账款	51	37	57	74	管理费用	378	435	642	796
存货	179	198	291	351	财务费用	18	0	2	-9
其他流动资产	962	1087	1606	2488	资产减值损失	-2	0	0	-0
<b>非流动资产</b>	4807	7232	7539	8130	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	276	215	236	229	投资净收益	6	6	6	6
固定资产	2611	3859	4291	4977	<b>营业利润</b>	1164	1532	2353	3045
无形资产	1247	2423	2395	2365	营业外收入	4	4	4	4
其他非流动资产	672	734	617	559	营业外支出	4	8	7	7
<b>资产总计</b>	7171	9927	11404	13232	<b>利润总额</b>	1163	1528	2351	3042
<b>流动负债</b>	1353	606	782	919	所得税	176	229	353	456
短期借款	67	0	0	0	<b>净利润</b>	987	1299	1998	2586
应付账款	555	253	365	443	少数股东损益	-0	-0	350	350
其他流动负债	731	353	417	476	<b>归属母公司净利润</b>	987	1299	1648	2236
<b>非流动负债</b>	451	952	951	951	EBITDA	1475	2043	3069	3938
长期借款	345	845	845	845	EPS (元)	0.89	1.18	1.49	2.03
其他非流动负债	106	107	106	106					
<b>负债合计</b>	1804	1557	1734	1870	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	28	28	378	728	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	1103	1103	1103	1103	<b>成长能力</b>				
资本公积	2863	5063	5063	5063	营业收入	10.8%	19.5%	47.8%	23.9%
留存收益	1062	1864	2814	4156	营业利润	81.3%	31.7%	53.6%	29.4%
归属母公司股东权益	5340	8343	9293	10634	归属于母公司净利润	82.7%	31.6%	26.9%	35.6%
<b>负债和股东权益</b>	7171	9927	11404	13232	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	40.5%	41.9%	43.2%	44.3%
					净利率(%)	21.7%	23.9%	20.5%	22.5%
					ROE(%)	18.5%	15.6%	17.7%	21.0%
					ROIC(%)	21.6%	16.5%	22.8%	25.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	25.2%	15.7%	15.2%	14.1%
					净负债比率(%)	27.52%	54.27%	48.75%	45.18%
					流动比率	1.75	4.45	4.94	5.55
					速动比率	1.62	4.12	4.57	5.17
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.92	0.64	0.75	0.81
					应收账款周转率	21	22	24	22
					应付账款周转率	6.60	7.81	14.77	13.71
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.89	1.18	1.49	2.03
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.64	0.93	1.92	2.31

敬请参阅报告结尾处免责声明

长期借款	345	500	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.84	7.56	8.42	9.64
普通股增加	509	0	0	0	<b>估值比率</b>				
资本公积增加	2232	2200	0	0	P/E	22.99	17.47	13.77	10.15
其他筹资现金流	-3527	-582	-701	-885	P/B	4.25	2.72	2.44	2.13
<b>现金净增加额</b>	570	147	402	178	EV/EBITDA	15	11	7	6

资料来源：华宝证券研究所

## 华宝证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现15%以上;

推荐: 相对强于市场表现5%~15%;

观望: 市场表现在-5%~+5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

## 机构业务部咨询经理

地区	姓名	电话	手机
上海	陈康菲	021-50122485	13917175055
北京	程楠	010-67085220	15901391234
深圳	袁月	0755-36659385	15816896912

**免责声明:** 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我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, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归华宝证券研究所。未获得华宝证券研究所事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“华宝证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

敬请参阅报告结尾处免责声明