

煤炭开采 II

2010 年 3 月 4 日

兖州煤业(600188)

当前股价: 20.04 目标价: 26

国内外双轮驱动, 成长性重新体现

投资要点:

- 赵楼矿是省内增长点。预计 2010 年赵楼矿能贡献 200 万吨的产量, 是省内资源、产量增长点。赵楼矿是公司在巨野煤田的一个新井, 核定能力为 300 万吨, 但井型是按 600 万吨设计, 有扩产的潜力。赵楼煤矿的煤质为 1/3 焦煤, 煤质好于公司本部质量, 吨煤成本低于本部六矿。
- 收购 Felix 公司 2010 年贡献商品煤产量 1000 万吨, 权益产量 800 万吨, 预计到 2014 年 Felix 公司贡献商品煤产量 1850 万吨, 权益产量 1400 万吨。
- 鄂尔多斯项目有效解决资源瓶颈。公司已取得煤炭资源 16 亿吨, 其中煤层在 6 米以上的资源量有 14 亿吨, 可采储量可达 10 亿吨以上。煤质为优质动力煤, 发热量在 6000 大卡以上, 规划产能为 1000 万吨煤矿, 预计 2010 年动工。公司取得资源的采矿权价款远低于市场价格, 吨资源价款只有 1 块多, 我们预计目前该类资源价款市价可达 5 元/吨左右。
- 公司已签订 2010 年度省内电煤销售合同 1001 万吨, 比 2009 年度省内电煤销售合同量增长 21.2%; 平均含税基准价为 578.26 元/吨, 比 2009 年度省内电煤销售合同约定的平均含税基准价增加 17.6%。
- 我们预计公司 2009、2010、2011 年每股收益为: 0.84 元、1.31、1.53 元, 对应的动态市盈率为 24.3、15.7、13.4 倍, 目前行业 2010 年平均估值为 16.8 倍, 投资具有安全边际, 因此我们给予“推荐”评级。

研究员: 徐念榕 王广举

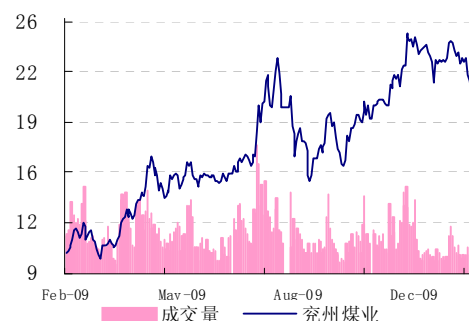
电话: 025-83290918

执业编号 S05702000010049

地址: 南京市中山东路 90 号

投资评级: 推荐(维持)

股价走势图



相关研究

公司基本资料

总股本(万)	491840.00
流通A股(万)	35995.82
52周内股价区间(元)	9.5-26.15
总市值(亿)	985.65
总资产(亿)	328.65
每股净资产(元)	5.36

主要经营指标预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(亿)	261.24	188.0	279.9	318.5
+/-%	57.41	-28.1	48.9	13.8
净利润(亿)	64.84	41.5	64.4	75.2
+/-%	101.43	-35.9	55.1	16.8
EPS(元)	1.32	0.84	1.31	1.53
P/E	15.20	24.3	15.7	13.4

一、山东资源整合值得关注

山东省属煤炭企业共有 7 家，分别是兖矿集团、枣庄矿业、淄博矿业、新汶矿业、龙口矿业、肥城矿业、临沂矿业，合计产能过亿吨。

兖矿集团处于山东省煤企龙头地位，煤炭产量及收入均远远领先于其他六大煤炭企业，08 年兖矿集团原煤产量 3970 万吨，产量是位居第二的枣矿集团 1.5 倍；营业收入 468 亿元，高于第二位的新汶矿业 40%以上。

山东省煤炭生产相对集中，七大煤炭集团产量占全省产量近 80%，因此整合小内小矿对各集团的意义不是很大，市场比较关注的是山东七大集团间的整合，山东省政府多次表达了整合的意愿，而且有济钢和莱钢整合的先例。

整合方案的确定还需权衡各方利益和多种因素，尚存变数。然而无论出台怎样的方案，兖矿集团作为七大煤企龙头，必然成为整合的重要主体，兖州煤业作为旗下唯一的上市公司也将成为重要的资本运作平台。

表格 1：山东省煤炭产量概况

公司	08 年产量（万吨）
兖矿集团	3970
新矿集团	1359
枣矿集团	1685
淄矿集团	1378
肥矿集团	700
临矿集团	610
龙矿集团	800
七集团小计	10502
山东省合计	13454.28
七集团占比	78.1%

数据来源：华泰证券研究所

二、国内花盛开，国外结硕果

2.1 国内资源开发有进展

◆ 赵楼矿是省内增长点

预计 2010 年赵楼矿能贡献 200 万吨的产量，是省内资源、产量增长点。赵楼矿是公司在巨野煤田的一个新井，核定能力为 300 万吨，但井型是按 600 万吨设计，有扩产的潜力。赵楼煤矿的煤质为 1/3 焦煤，煤质好于公司本部质量，吨煤成本低于本部六矿。

◆ 万福矿已经具备开工条件，该矿与赵楼矿同在巨野煤田

◆ 公司本部六对矿井产量保持稳定

其中兴隆庄煤矿、鲍店煤矿、东滩煤矿、南屯煤矿由于开采年限较长，矿井开采已处于中晚期，随着开采水平的下移、地压增大、地质情况将更加复杂；济宁二号煤矿、济宁三号煤矿现在处于成熟期，产量保持稳定，但综合来看公司本部六矿未来产量有下

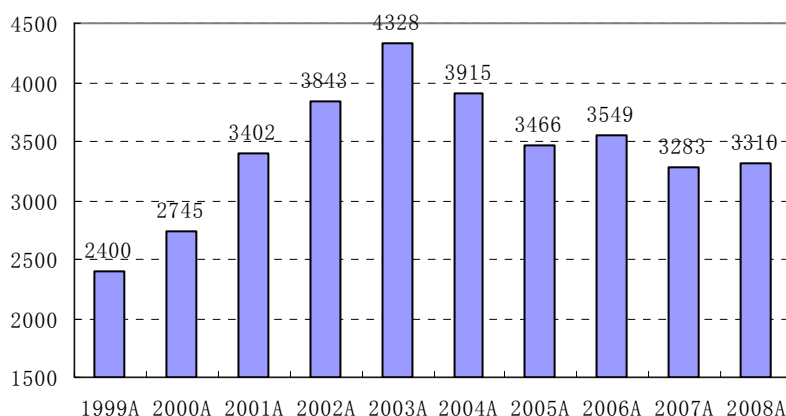
滑风险。

表格 2：本部六矿简介表

	核定产能 (万吨)	探明储量 (亿吨)	开采时间
兴隆庄煤矿	700	3.487	1981 年
鲍店煤矿	640	3.053	1986 年
东滩煤矿	600	4.792	1989 年
南屯煤矿	400	1.294	1973 年
济宁二号矿	400	4.257	1997 年
济宁三号矿	500	2.444	2000 年
赵楼矿	300	2.54	2010 年
合计：	3240	21.8	

数据来源：华泰证券研究所

图表 1：本部原煤产量趋势图 单位：万吨



数据来源：公司年报

◆ 鄂尔多斯项目解决资源瓶颈

公司全资控股子公司鄂尔多斯能化有限公司已经挂牌，公司规划 60 万吨甲醇项目，甲醇项目的所有批文已经拿到，在国家全面叫停煤化工项目背景下，能够开工的项目成为稀缺资源，预计今年上半年可开工建设。

公司已取得甲醇配套煤炭资源 16 亿吨，其中煤层在 6 米以上的资源量有 14 亿吨，可采储量可达 10 亿吨以上，适合公司放顶煤开采技术。煤质为优质动力煤，发热量在 6000 大卡以上，规划产能为 1000 万吨煤矿，预计 2010 年动工。

公司取得资源的采矿权价款远低于市场价格，吨资源价款只有 1 块多，我们预计目前该类资源价款市价可达 5 元/吨左右。

鄂尔多斯项目有效解决公司在国内的资源瓶颈。公司在国内寻找合适的项目已经多年，但始终未找到令人满意的资源区块。本次获得的鄂尔多斯项目我们认为资源质量、赋存条件较佳，适合开发大型矿井，未来将成为公司重要的增长点。

2.2 澳大利亚资产进入收获期

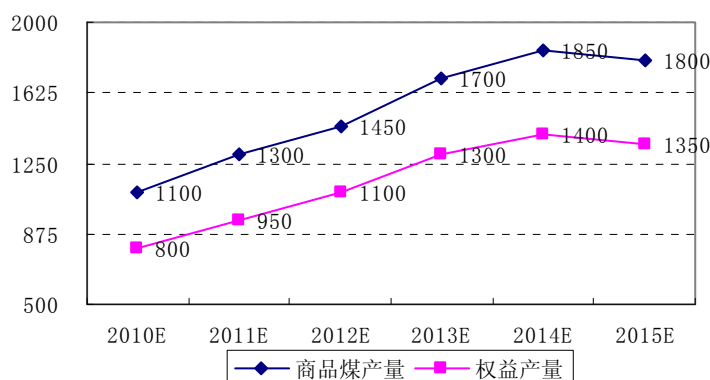
◆ 卧薪尝胆，终得回报

公司是第一家在国外开煤矿的上市公司。公司早在 2006 年就已经进入澳大利亚，通过收购运营澳思达煤矿，该矿煤炭储量和生产规模讲都不算大，同国内的煤矿相比没有特别之处，但经过几年的运作，煤矿逐渐正常运转，为公司在国外进一步矿产资源开发积累了经验，我们认为这是最有价值的地方，而 2009 年这种价值终于体现，公司成功收购了 Felix 煤矿。

◆ Felix 公司 2010 年贡献权益产量 800 万吨

公司已经于 2009 年 12 月完成 Felix 的股权过户手续，增加权益产量 480 万吨，加今年 3 月投产的 Moorlarben 露天矿，预计 Felix 公司 2010 年贡献商品煤产量 1000 万吨，权益产量 800 万吨，预计到 2014 年 Felix 公司贡献商品煤产量 1850 万吨，权益产量 1400 万吨。

图表 2: Felix 公司产量规划 单位: 万吨



数据来源: 华泰证券研究所

◆ Felix 公司煤质优良，成本可控

公司在澳大利亚的煤矿，煤质较好，澳思达矿和 Felix 煤矿中大部分为焦煤或喷吹煤，经济价值较高，而于 2010 年 3 月投产露天矿，虽然经济价值较焦煤低，但有成本优势。

澳思达矿的成本为 400 元人民币，约合 65 澳元，我们调研得知 Felix 公司的吨煤制造成本在 60 澳元，保守起见，我们 2010 年盈利预测统一按 65 澳元测算。

表格 3: Felix 公司各矿简介

运营中矿	股权	设计产能 万吨	煤种	位置
Yarrabee 露天矿	100%	180	喷吹煤占 88.6%	昆士兰
Ashton	60%	560	半软焦煤占 86.2%	辛格尔顿
Minerva 露天矿	51%	260	动力煤	昆士兰
在建矿				
Moorlarben 露天	80%	1200	动力煤	马奇

Moorlaben 地下 勘探项目	400	动力煤
Athena 地下煤矿		动力煤
Harrybrandt 露天矿		喷吹煤为主
Wilpeena 露天矿		喷吹煤为主

数据来源：华泰证券研究所

2.3、拥有港口权益，保障运力畅通

◆ Felix 公司持有纽卡斯尔港煤炭基础设施集团 15.4% 的权益

纽卡斯尔港煤炭基础设施集团由新南威尔士州政府授权负责建造并运营纽卡斯尔港的第三码头，以解决新南威尔士州煤炭出口企业所需基础设施运力不足的问题。

目前该码头的建设正在进行之中并且进展顺利，NCIG 拥有该码头 35 年的租约以及续租 10 年的选择权。根据开发计划，该码头一期工程预期将于 2010 年第一季度开始运营并完成首次装船，届时吞吐量将达到 3000 万吨/年；二期工程预期将于 2012 年下半年投入使用，届时可在一期工程的基础上增加 3600 万吨/年的吞吐量，使得纽卡斯尔港第三码头的最终吞吐量达到 6600 万吨/年。

纽卡斯尔港第三号码头一期工程所提供的 3000 万吨/年吞吐量将全部根据澳大利亚纽卡斯尔港煤炭基础设施集团股东所拥有的权益比例进行分配，目标公司可获配至少 460 万吨/年。二期工程所提供的 3600 万吨/年吞吐量中有 2400 万吨/年将按照澳大利亚纽卡斯尔港煤炭基础设施集团股东所拥有权益比例进行分配，目标公司可获配至少 370 万吨/年。根据新南威尔士州政府的要求，其余 1200 万吨/年的吞吐量将向社会开放。

到 2013 年，Felix 标公司将通过在澳大利亚纽卡斯尔港煤炭基础设施集团所拥有的权益获得至少 830 万吨/年的港口运力，为未来 Moolarben 项目的煤炭运输需求提供保障。

2.4、榆树弯项目为投资者提供安全垫

陕西榆树弯项目，公司持股 41%，外资持股 40%，其余为地方政府持股，该煤矿 2009 年已经有产量 300 多万吨，由于涉及外资问题，项目还没注册，这部分业绩不能并表，问题解决后，榆树弯项目随时可对公司业绩做出贡献。

项目总投资 13.59 亿元，一期实现设计生产能力 800 万吨；二期建设规模暂定为—矿—井—二面年产原煤 2000 万吨；三期与曹家滩（地质储量 32 亿吨）井田合并，—矿—二井—一—场地，年产原煤 4000 万吨。设计服务年限 111 年。煤炭地质储量 18.05 亿吨，可采储量 12.45 亿吨，主要出产不粘煤和长焰煤，是良好的动力用煤。

三、销售价格涨幅超预期

3.1、公司合同煤价上涨 17.6%，超预期

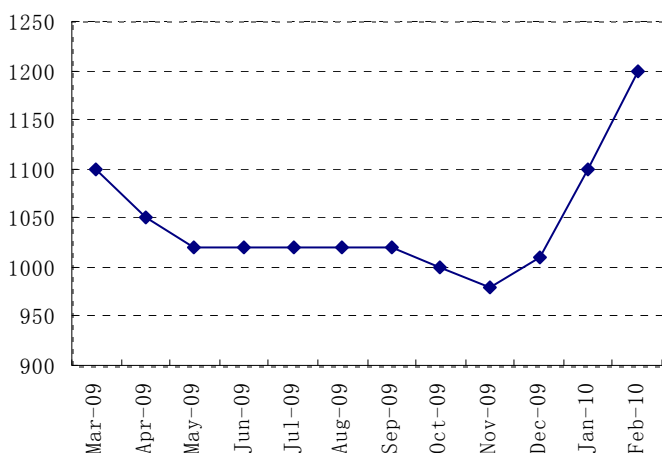
公司已签订 2010 年度省内电煤销售合同 1001 万吨，比 2009 年度省内电煤销售合同量，增加了 174.8 万吨或 21.2%；平均含税基准价为 578.26 元/吨，比 2009 年度省

内电煤销售合同约定的平均含税基准价，增加了 86.75 元/吨或 17.6%。

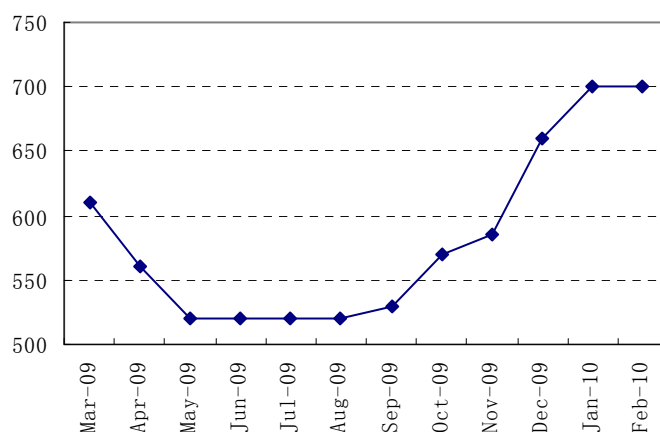
其中：本公司签订了 2010 年度国家重点电煤销售合同 429 万吨，与 2009 年度国家重点电煤合同量持平；平均含税基准价为 503.86 元/吨，比 2009 年度国家重点电煤销售合同约定的平均含税基准价，增加了 40.02 元/吨或 8.6%。

合同价上涨幅度超出我们的预期，远高于神华、中煤的合同价 8%涨幅。

图表 3：当地气精煤价格走势 元/吨



图表 4：当地混煤价格走势 元/吨



数据来源：公司调研数据

3.2、国际煤炭处于谈判期，预计表现强势

每年 3 月底及 4 月初是国际煤炭价格谈判期，我们预计以澳大利亚煤价为代表的价格近期可能呈现强势，如同去年底中国合同煤谈判阶段煤价表现强势一样。

斯特拉塔拟将 2010 年合同价涨至 100 美元/吨。瑞士矿业公司斯特拉塔与日本电企商讨将年度动力煤销售合同价格上涨 43%，在与日本中部电力公司的初步谈判中，提出了 100 美元/吨的合同价格。

据韩国知识经济部电力委员会公布的数据显示，韩国 1 月份工业用电量 1942.7 万 MWh，同比增长 24%，创 11 个月以来最大单月增幅。其中，汽车产业用电量增加 49.4%，钢铁增加 43.0%。韩国是进口煤大国，用电量上升将拉动 2010 年韩国进口煤增长，有助于国际煤价回升。

图表 5：澳大利亚动力煤现货价格走势 单位：美元/吨



数据来源: wind

四、甲醇项目有起色

山西、陕西甲醇项目已投产。山西能化 10 万吨甲醇项目于 2008 年二季度投产，但由于原料焦炉煤气短缺，一直未能达产；榆林能化 60 万吨甲醇项目 2009 年月投产，公司规划建设甲醇二期 173 万吨。

需求将得到改善。虽然目前甲醇行业仍然供大于求，但我们认为随着甲醇汽油标准和技术问题的解决，市场很可能低估了汽车燃料用甲醇市场启动的进程，未来甲醇的供需将会得到实质的改善

甲醇价格开始回暖。甲醇价格由去年底的低点逐步回升，目前甲醇价格约 2800 元/吨，行业景气度正在回升，榆林甲醇项目依托公司自有煤矿建设，可获得稳定的原料供应，生产成本约 1500 元/吨，低于同业水平，将成为公司未来新的利润增长点。

图表 6: 西安甲醇价格走势 单位: 元/吨



数据来源: 华泰证券研究所

五、估值及盈利预测

5.1 估值

我们预计公司 2009、2010、2011 年每股收益分别为：0.84 元、1.31、1.53 元，对应的动态市盈率为 24.3、15.7、13.4 倍，目前行业 2010 年平均估值为 16.8 倍，投资具有安全边际，因此我们给予“推荐”评级。

表格 4：行业估值比较

证券代码	证券简称	EPS			PE			PB	收盘价
		2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	
000933.SZ	神火股份	0.89	1.79	1.84	32.4	16.1	15.6	6.6	28.7
000937.SZ	金牛能源	1.40	2.25	2.56	24.9	15.5	13.6	6.3	34.9
000968.SZ	煤气化	0.76	1.31	1.82	24.4	14.2	10.2	3.6	18.6
000983.SZ	西山煤电	1.22	2.25	2.46	27.1	14.6	13.4	7.9	33.0
002128.SZ	露天煤业	0.84	1.02	1.28	29.1	24.1	19.2	9.5	24.5
600123.SH	兰花科创	2.09	2.47	2.90	19.2	17.7	15.5	4.6	40.1
600188.SH	兖州煤业	0.84	1.31	1.53	24.3	15.7	13.4	3.7	20.5
600348.SH	国阳新能	1.97	2.43	2.91	18.9	15.3	12.8	6.3	37.2
600395.SH	盘江股份	1.05	1.32	1.80	23.1	18.4	13.5	5.2	24.4
600508.SH	上海能源	1.26	1.45	1.62	17.5	15.3	13.7	3.5	22.2
600997.SH	开滦股份	0.75	0.96	1.15	29.3	22.7	18.9	5.6	21.9
601001.SH	大同煤业	1.76	2.27	2.58	20.3	15.8	13.9	3.9	35.8
601088.SH	中国神华	1.76	2.06	2.26	16.4	14.0	12.8	3.5	28.9
601666.SH	平煤股份	1.14	1.63	1.85	22.7	15.9	14.0	4.7	25.9
601699.SH	潞安环能	2.14	2.33	2.85	19.1	17.5	14.3	5.2	40.8
601898.SH	中煤能源	0.58	0.75	0.81	20.4	15.8	14.7	2.3	11.9
600971.SH	恒源煤电	1.32	1.55	0.88	22.3	19.0	33.5	3.8	29.5
601918.SH	国投新集	0.74	1.09	1.30	20.8	14.2	11.9	4.8	15.4
平均					22.9	16.8	15.3	5.1	

数据来源：华泰证券研究所

5.2、盈利预测

表格 5：销量假设 万吨

精煤	2009E	2010E	2011E	2012E
1 号精煤	60	60	60	60
2 号精煤	830	830	830	830
3 号精煤	150	200	200	200
4 块煤	150	130	130	130
精煤小计	1190	1220	1220	1220
经筛选原煤	1740	1840	1850	1850
混煤及其它	320	320	320	320
公司合计	3250	3380	3390	3390
二、山西能化	110	120	200	200
三、兖煤澳洲	150	950	1100	1250
四、赵家楼	0	150	300	300
公司总计	2430	3250	3480	3630

数据来源：华泰证券研究所

表格 6：不含税价格假设 元/吨				
精煤	2009E	2010E	2011E	2012E
1 号精煤	750	850	893	910
增长 %		13.3%	5.0%	2.0%
2 号精煤	780	850	893	910
增长 %		9.0%	5.0%	2.0%
3 号精煤	700	750	788	803
增长 %		7.1%	5.0%	2.0%
4 块煤	706	741	778	817
增长 %		5.0%	5.0%	5.0%
精煤小计	759	822	863	883
经筛选原煤	430	503	528	544
增长%		17.0%	5.0%	3.0%
混煤及其它	195	195	200	201
公司合计	527	589	618	634
二、山西能化	300	315	331	341
增长%		5.0%	5.0%	3.0%
三、兖煤澳洲	800	684	700	736
增长%				
四、赵家楼		550	578	595
			5.0%	3.0%
本集团综合售价	532	600	622	645

数据来源：华泰证券研究所

表格 7：会计报表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	15274	35566	40369	45643	营业收入	26124	18795	27986	31849
现金	9691	31938	35064	39714	营业成本	13107	9474	13611	15314
应收账款	412	240	385	428	营业税金及附加	392	376	513	602
其它应收款	319	273	385	447	营业费用	687	507	816	891
预付账款	110	76	111	124	管理费用	2904	2819	4198	4777
存货	820	564	824	922	财务费用	234	139	334	303
其他	3923	2475	3600	4009	资产减值损失	-4	60	8	15
非流动资产	16844	18072	18888	19477	公允价值变动收				
长期投资	831	853	846	848	益	0	0	0	0
固定资产	9322	12381	14156	15179	投资净收益	72	100	80	80
无形资产	1531	1531	1531	1531	营业利润	8876	5520	8586	10027
其他	5160	3307	2355	1919	营业外收入	19	16	0	0
资产总计	32118	53639	59257	65120	营业外支出	26	0	0	0
流动负债	5512	4696	5313	5614	利润总额	8869	5536	8586	10027
短期借款	0	0	0	0	所得税	2387	1384	2147	2507
应付账款	789	631	880	989	净利润	6482	4152	6440	7521
其他	4723	4065	4432	4625	少数股东损益	-2	-2	-2	-3
非流动负债	188	20225	20146	20172	归属母公司净利润	6484	4154	6442	7523
长期借款	176	19976	19976	19976	EBITDA	10300	6803	10439	12157
其他	12	249	170	196	EPS (元)	1.32	0.84	1.31	1.53

负债合计	5700	24921	25459	25786	主要财务比率				
少数股东权益	50	48	46	43	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	4918	4918	4918	4918	成长能力				
资本公积	4729	4729	4729	4729	营业收入	57.4%	-28.1%	48.9%	13.8%
留存收益	16835	19022	24104	29643	营业利润	81.5%	-37.8%	55.6%	16.8%
归属母公司股东权益	26368	28669	33752	39291	归属于母公司净利润	101.4%	-35.9%	55.1%	16.8%
负债和股东权益	32118	53639	59257	65120	获利能力				
现金流量表					毛利率	49.8%	49.6%	51.4%	51.9%
单位:百万元					净利率	24.8%	22.1%	23.0%	23.6%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	24.6%	14.5%	19.1%	19.1%
经营活动现金流	7204	6854	7146	9255	ROIC	57.3%	35.6%	50.0%	55.1%
净利润	6482	4152	6440	7521	偿债能力				
折旧摊销	1191	1144	1519	1827	资产负债率	17.7%	46.5%	43.0%	39.6%
财务费用	234	139	334	303	净负债比率	4.75%	81.06%	79.18%	78.23%
投资损失	-72	-100	-80	-80	流动比率	2.77	7.57	7.60	8.13
营运资金变动	-265	1249	-1102	-325	速动比率	2.62	7.45	7.44	7.97
其它	-365	270	34	10	营运能力				
投资活动现金流	-3437	-2401	-2283	-2332	总资产周转率	0.91	0.44	0.50	0.51
资本支出	3041	2400	2400	2400	应收账款周转率	90	53	82	72
长期投资	640	112	-37	12	应付账款周转率	19.44	13.35	18.01	16.38
其他	244	111	80	80	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-997	17795	-1737	-2273	每股收益(最新摊薄)	1.32	0.84	1.31	1.53
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	1.39	1.45	1.88
长期借款	-82	19800	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.36	5.83	6.86	7.99
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-214	0	0	0	P/E	12.41	19.37	12.49	10.70
其他	-701	-2005	-1737	-2273	P/B	3.05	2.81	2.38	2.05
现金净增加额	2720	22247	3126	4650	EV/EBITDA	7	10	7	6

数据来源: 华泰证券研究所

附件: 公司在澳大利亚煤炭资产简介:

澳思达煤矿有限公司是兖煤澳洲公司的全资子公司,地处新南威尔士州猎人谷地区,位于悉尼以北 160 公里,纽卡斯尔港以西 60 公里,有铁路与港口相连,交通便利。矿区面积为 63 平方公里。截至 2008 年 12 月 31 日,总资源量约 1.4 亿吨,可采储量约 4800 万吨,煤层厚度较大,非常适合公司利用自身的专利技术——综采放顶煤技术进行开采。。煤炭产品为低灰、高发热量半硬焦煤,属国际煤炭市场紧缺煤种,矿井的设计生产能力 300 万吨,由于澳大利亚纽卡斯尔港口的吞吐能力限制,公司产能未能充分发挥,2008 年产煤 186 万吨。

收购 Felix 资产简介:

★ Felix 运营中的煤矿

1、Yarrabee 露天煤矿

Yarrabee 露天煤矿位于昆士兰州中部的博文盆地,目标公司拥有 100%权益并负责运营。根据 2008 年 12 月的评估结果,Yarrabee 煤矿总资源量为 1.172 亿吨,探明和推定储量为 2750 万吨。

Yarrabee 露天煤矿主要生产高炉喷吹煤,另有少量动力煤。煤炭主要销往亚洲、欧

洲和美洲地区。该矿目前的商品煤产能为 170 万吨/年,且今后有潜力将产能进一步提升。2009 财年商品煤产量为 151 万吨,销量为 160 万吨。

2、Ashton 露天煤矿

Ashton 露天煤矿和 Ashton 地下煤矿均位于新南威尔士州猎人谷地区,目标公司持有 Ashton 露天煤矿和 Ashton 地下煤矿 60%的权益并负责运营,其他合资方分别为持股 30%的新加坡万邦集团和持股 10%的日本伊藤忠公司。

根据 2008 年 12 月的评估结果,Ashton 露天煤矿的总资源量为 1.19 亿吨,Felix 公司按实际持股比例计算的资源量为 7130 万吨;总探明和推定储量为 4910 万吨,Felix 公司按实际持股比例计算的探明和推定储量为 2940 万吨。

Ashton 露天煤矿主要生产半软焦煤,另有少量低灰分动力煤,销售给亚洲的钢铁企业和电厂。

3、Ashton 地下煤矿

根据 2008 年 12 月的评估结果,Ashton 地下煤矿的总资源量为 3.23 亿吨,Felix 公司按实际持股比例计算的资源量为 1.94 亿吨;总探明和推定储量为 4740 万吨,Felix 公司按实际持股比例计算的探明和推定储量为 2840 万吨。

Ashton 地下煤矿所产煤炭全部为半软焦煤,销售给亚洲的钢铁企业。

Ashton 露天煤矿和地下煤矿合计约拥有 350 万吨/年的商品煤产能。2009 财年商品煤产量合计为 323 万吨,销量合计为 314 万吨。

4、Minerva 露天煤矿

Minerva 煤矿位于昆士兰州中部的博文盆地,Felix 公司通过其全资子公司持有其 51%的权益并负责运营,其他合资方分别为持股 45%的双日株式会社和持股 4%的韩国资源公司。

根据 2008 年 12 月的评估结果,Minerva 煤矿总资源量为 7850 万吨,Felix 公司按实际持股比例计算的资源量为 4000 万吨;总探明和推定储量为 2880 万吨,Felix 公司按实际持股比例计算的探明和推定储量为 1470 万吨。

Minerva 露天煤矿所产煤炭全部为低灰分动力煤,主要销售给日本和韩国的电厂。Minerva 的商品煤产能约为 260 万吨/年。2009 财年商品煤产量为 257 万吨,销量为 251 万吨。

★ 开发中的煤矿

Felix 公司正在开发中的 2 个煤矿为:Moolarben 露天煤矿和 Moolarben 地下煤矿,将分为两个阶段开发:第一阶段开发露天煤矿,第二阶段开发地下煤矿。

Moolarben 露天煤矿和 Moolarben 地下煤矿位于新南威尔士州猎人谷地区。Felix 公司通过全资子公司持有其 80%的权益并负责运营,其他合资方分别为持股 10%的双日株式会社和持股 10%的由 7 家韩国公司组成的财团。

根据 2008 年 6 月评估结果,Moolarben 露天煤矿的总资源量为 4.07 亿吨,Felix 公司按实际持股比例计算的资源量为 3.25 亿吨;总探明和推定储量为 2.78 亿吨,Felix 公司按实际持股比例计算的探明和推定储量为 2.22 亿吨。

Moolarben 露天煤矿所产煤炭全部为动力煤,包括低灰分动力煤和高灰分动力煤两个品种。低灰分动力煤计划出口,而高灰分动力煤计划销售给澳大利亚本地电厂。Moolarben 露天煤矿达产后原煤产量预计为 1,000 万吨/年。

根据 2008 年 6 月评估结果,Moolarben 地下煤矿的总资源量为 3.00 亿吨,Felix 公司按实际持股比例计算的资源量为 2.40 亿吨;总探明和推定储量为 7910 万吨,Felix

公司按实际持股比例计算的探明和推定储量为 6,328 万吨。

Moolarben 地下煤矿所产煤炭全部为低灰分动力煤，计划出口。Moolarben 地下煤矿达产后原煤产量预计为 350 万吨/年。

在煤炭销售方面，2008 年 2 月目标公司在向上述韩国财团出售 Moolarben 项目 10% 股权的同时，与之签署了煤炭包销协议，规定该矿在其矿山服役年限内每年向该韩国财团供应不少于 280 万吨的商品煤，销售价格根据每年的市场价格确定。

Moolarben 露天煤矿的建设正按照计划进行，进展顺利。根据目前的矿井建设进度和技术专家的评估意见，预计 Moolarben 露天煤矿和 Moolarben 地下煤矿将分别于 2010 年 3 月和 2013 年投入运营、逐年达到生产能力。

★ 煤炭勘探项目

1、Athena 地下煤矿项目

Athena 项目位于昆士兰州中部的博文盆地，毗邻运营中的 Minerva 煤矿。Athena 矿区占地面积 27000 公顷，根据 2004 年 10 月评估结果，总资源量为 5.60 亿吨，目标公司按实际持股比例计算的资源量为 2.86 亿吨。由于该项目目前尚处于勘探阶段，因此没有储量方面的数据。

Athena 矿区的地质结构与 Minerva 类似，为多煤层矿，可开发为地下煤矿，适合进行长臂开采，预计将生产出低灰分、高热能、低硫分的动力煤。初步的钻井结果显示，该矿的煤炭质量与 Minerva 类似甚至更佳。

2、Harrybrandt 露天煤矿项目

Harrybrandt 项目邻近昆士兰州博文盆地的尼博，Felix 公司持有 100% 的权益并负责运营。

Harrybrandt 矿区占地 2237 公顷，根据 2008 年 5 月评估结果，总资源量为 1.025 亿吨。由于该项目目前尚处于勘探阶段，因此没有储量方面的数据。该矿区可开发为露天煤矿，生产高炉喷吹煤和低灰分动力煤。

3、Wilpeena 露天煤矿项目

Wilpeena 项目位于昆士兰州中部的博文盆地，毗邻运营中的 Yarrabee 煤矿，可被视作 Yarrabee 煤矿的延伸段。目标公司拥有 100% 的权益并负责运营。

目前尚未安排对该项目的资源量情况进行评估。初步的钻井结果显示，该矿有潜力开发为露天煤矿，预期出产的煤炭品种和规格与 Yarrabee 类似，主要为高炉喷吹煤。

华泰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20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

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。

免责条款：

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正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。