

联系人： 安鹏 (8621) 68751729 anpeng@cjsc.com.cn

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751729 anpeng@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120022

14 亿元再收澳洲煤矿，远期新增产能 1600 万吨

事件描述

兖州煤业今日发布股权收购公告，其主要内容为：

- 公司全资子公司“兖煤澳洲”通过其全资子公司“澳思达”公司以 2.025 亿澳元（合人民币 14.29 亿元）收购澳大利亚新泰克控股公司与新泰克 II 控股公司 100% 股权；
- 本次交易已获得境内外政府及监管部门的批准，并于 2011 年 8 月 1 日完成交割手续。

事件评论

第一，收购新泰克，新增资源储量 17.32 亿吨，一二期规划产能分别为 200 和 1600 万吨，新增资源近 20%

公司将于 11 年 8 月 1 日通过其全资子公司“兖煤澳洲”的全资子公司“澳思达”公司，收购澳大利亚新泰克控股公司与新泰克 II 控股公司 100% 股权。收购对价 1 澳元，并以现金偿付其不超过 2.025 亿澳元的债务。

- 资源储量：煤种为动力煤，高位发热量为 6300 大卡/千克。全部为露天资源，总资源量 17.32 亿吨，其中：符合 JORC 标准的煤炭资源量为 7.23 亿吨，尚需进一步查明的非 JORC 标准资源量 10.09 亿吨。目前，新泰克项目已查明符合 JORC 标准的煤炭储量为 4.4 亿吨；
- 产能规划：目前，新泰克的在产煤矿是坎贝唐斯煤矿一期工程，原煤生产能力 200 万吨/年，商品煤生产能力 140 万吨/年。二期工程计划将生产能力提升至年产原煤 1600 万吨，年产商品煤 1140 万吨；
- 收购完成后，公司的可采储量新增 17.8%，按照二期 1600 万吨的产能规划，新增产能为 23.6%。

表 1：公司主要资源情况一览

	资源量	可采储量	产能
本部煤矿		1797.32	3300
天池和赵楼	27600	131710	420
兖煤澳洲	173087	54730	3060
新泰克项目	72300	44000	200-1600
新增		17.8%	2.9%-23.6%

资料来源：公司公告，长江证券研究部

第二，吨资源量和吨储量价格分别为 2.0 元/吨 3.2 元/吨，收购价格较低

公司此次收购煤矿，总资源量 17.32 亿吨，其中：符合 JORC 标准的煤炭资源量为 7.23 亿吨，已查明符合 JORC 标准的煤炭储量为 4.4 亿吨，远期产能达到 1600 万吨。按照 14.29 亿人民币的价格，公司的吨资源量、储量收购价格分别为 2.0 元/吨 3.2 元/吨，收购价格较低。

表 2：公司收购 Felix 与新泰克项目的价款比较

	总价款	总资源量	探明及推定储量	权益资源量	权益储量	吨资源量价格	吨储量价格
Felix	189.51	25.21	5.10	13.754	3.855	13.8	49.2
新泰克项目	14.29	7.23	4.4	7.23	4.4	2.0	3.2

资料来源：公司公告，长江证券研究部

表 3：公司近期收购的内蒙陕西项目一览

煤矿	股权比例	储量	可采储量	规划产能	收购价格	吨煤价格
昊盛煤业	51%	16.44	-	1000	80.1	9.6
陕西金鸡滩煤矿	25%	13.43	10.1	800	13.5	4.0
安源煤矿	100%	0.41	0.2	240	14.4	35.0
东胜转龙湾井田	100%	5.48	-	500	78.0	14.2

资料来源：公司公告，长江证券研究部

第三，公司 5 年内产量增长 2 倍：近期澳洲投产 + 远期陕西内蒙项目增量，收购新矿再次确保公司成长性

公司成长性较好，明确提出“十二五”期间“双倍增长”规划目标，计划煤炭产销量增长两倍至 1.5 亿吨，销售收入增长两倍到千亿，根据规划产量年复合增长率达到 25%。

- 11-12 年公司煤炭产量增长主要增量来源于：兖煤澳洲、赵楼煤矿、安源煤矿；
- 公司远期的成长性来源于内蒙陕西后备项目，预计 2013-2014 年逐步投产。新增总产能 4220 万吨，权益产能 2758 万吨。

第四，预计公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 2.075 元、2.304 元和 2.523 元，对应 PE 为 15.91 倍、14.33 倍和 13.09 倍，看好公司未来成长性和资源获取能力，维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	34844	43211	48413	54361	货币资金	10790	17515	28058	39429
营业成本	18906	21354	24174	27671	交易性金融资产	239	239	239	239
毛利	15938	21857	24239	26690	应收账款	4030	4913	5504	6181
% 营业收入	45.7%	50.6%	50.1%	49.1%	存货	1646	1702	1928	2208
营业税金及附加	517	641	718	807	预付账款	243	207	235	269
% 营业收入	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	其他流动资产	2116	2660	2980	3346
销售费用	1774	2247	2517	2827	流动资产合计	29475	40200	53468	67980
% 营业收入	5.1%	5.2%	5.2%	5.2%	可供出售金融资产	194	194	194	194
管理费用	3798	4753	5325	5980	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	10.9%	11.0%	11.0%	11.0%	长期股权投资	1106	1106	1106	1106
财务费用	-2217	607	568	528	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-6.4%	1.4%	1.2%	1.0%	固定资产合计	19476	18274	17053	15735
资产减值损失	93	0	0	0	无形资产	20119	19113	18157	17250
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	668	668	668	668
投资收益	131	0	0	0	递延所得税资产	1752	0	0	0
营业利润	12104	13609	15110	16548	其他非流动资产	39	39	39	39
% 营业收入	34.7%	31.5%	31.2%	30.4%	资产总计	72829	79594	90686	102972
营业外收支	10	0	0	0	短期贷款	625	0	0	0
利润总额	12114	13609	15110	16548	应付款项	1644	1910	2162	2477
% 营业收入	34.8%	31.5%	31.2%	30.4%	预收账款	1474	1728	1937	2174
所得税费用	3101	3402	3777	4137	应付职工薪酬	824	932	1056	1209
净利润	9013	10207	11332	12411	应交税费	1347	1415	1574	1730
归属于母公司所有者					其他流动负债	4945	5543	6260	7134
的净利润	9008.6	10206.9	11332.3	12411.2	流动负债合计	10858	11528	12988	14724
少数股东损益	4	0	0	0	长期借款	21661	21661	21661	21661
EPS (元/股)	1.83	2.08	2.30	2.52	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	2581	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	921	921	921	921
经营活动现金流净额	6288	10319	13695	14605	负债合计	36021	34110	35570	37307
取得投资收益	5	0	0	0	归属于母公司	36722	45398	55030	65579
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	1148	0	0	0	少数股东权益	86	86	86	86
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	36808	45483	55116	65665
固定资产投资	-4797	-832	-884	-844	负债及股东权益	72829	79594	90686	102972
其他	-2724	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-6374	-832	-884	-844		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	1.832	2.075	2.304	2.523
股权融资	0	0	0	0	BVPS	7.47	9.23	11.19	13.33
银行贷款增加 (减少)	617	-625	0	0	PE	18.03	15.91	14.33	13.09
筹资成本	1668	-2138	-2268	-2390	PEG	1.60	1.41	1.27	1.16
其他	-4043	0	0	0	PB	4.42	3.58	2.95	2.48
筹资活动现金流净额	-1759	-2762	-2268	-2390	EV/EBITDA	13.93	9.65	8.33	7.18
现金净流量	-1845	6724	10543	11371	ROE	24.5%	22.5%	20.6%	18.9%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。