

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

17 亿元再收澳洲煤矿，新增 500 万吨产能

事件描述

兖州煤业今日发布对外投资公告，其主要内容为：

- 公司全资附属公司澳思达签署交易协议，拟以 2.968 亿澳元（约合人民币 18.63 亿元）的价款收购澳大利亚西农普力马煤矿和西农木炭私有公司；
- 截至 2011 年 6 月 30 日，普力马煤矿符合澳大利亚 JORC 标准的煤炭储量约为 1.38 亿吨，资源量约为 5.35 亿吨。目前该煤矿生产能力为 500 万吨/年，2011 财年产量 350 万吨。

事件评论

第一，收购普力马煤矿，新增资源储量 5.35 亿吨，产能 500 万吨，项目对公司在西澳州的拓展奠定基础

公司拟以 2.968 亿澳元（约合人民币 18.63 亿元）的价款收购澳大利亚西农普力马煤矿和西农木炭私有公司。收购完成后公司新增资源储量 5.35 亿吨，产能 500 万吨。

- **资源情况：**普力马煤矿主要煤种为供应电力客户和工业客户的低灰分、低硫分次烟煤，并生产少量供应冶金客户的块煤。截至 11 年上半年，该矿符合澳大利亚 JORC 标准的煤炭储量约为 1.38 亿吨，资源量约为 5.35 亿吨；
- **生产能力：**目前该煤矿生产能力为 500 万吨/年，2011 财政年度（2010 年 7 月 1 日至 2011 年 6 月 30 日）实际产量为 350 万吨；
- **盈利能力及影响：**普力马项目 2011 财年营业收入 1.434 亿澳元，息税前利润 1150 万澳元（约合人民币 7220 万元），吨煤净利不到 20 元/吨，对公司业绩增加影响不大，不过随着 2 季度开始国际动力煤合同煤价大幅上涨，预计公司的吨煤净利也将有所提升。并且普力马煤矿是西澳州目前仅有的两座运营煤矿之一，本次收购将使公司成为西澳州煤炭的主要供应商之一，为公司日后在西澳州的拓展奠定基础。

第二，吨资源量价格 3.5 元/吨，收购价格基本合理

公司此次收购煤矿，资源量 5.35 亿吨，其中：符合 JORC 标准的煤炭资源量为 1.38 亿吨，产能 500 万吨。按照 18.63 亿人民币的收购价格，公司的吨资源量收购价格为 3.5 元/吨。

表 1：公司澳洲历次收购价款比较

	总价款	总资源量	权益资源量	产能	吨资源量价格
Felix	189.51	25.21	13.754	2000	13.8
新泰克项目	14.29	7.23	7.23	200（一期）	2.0
普力马项目	18.63	5.35	5.35	500	3.5

资料来源：公司公告，长江证券研究部

表 2：公司收购的内蒙陕西项目一览

煤矿	股权比例	储量（亿吨）	可采储量	规划产能	收购价格（亿元）	吨煤价格（元/吨）
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
榆树湾	41%	18.05	-	800	-	-
东胜转龙湾井田	100%	5.48	-	500	78.0	14.2
鄂尔多斯甲醇配套	100%	16.80%	-	1000	-	-
鑫泰公司	80%	1.09	0.75	300	28.0	32.1

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：兖煤澳洲莫拉本煤矿（1600 万吨）和新泰克一期（200 万吨）、鄂尔多斯能化安源煤矿（240 万吨）、文玉煤矿（300 万吨）和普力马项目（500 万吨）；
- 公司远期的成长性来源于内蒙陕西后备项目，以及澳洲新泰克二期（1600 万吨），预计 2013-2015 年逐步投产。

第四，预计公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 1.89 元、2.28 元和 2.71 元，对应 PE 为 15.54 倍、12.88 倍和 10.83 倍，继续看好公司未来成长性和资源获取能力，维持“推荐”评级。不过 3 季度由于澳元兑美元大幅贬值，预计汇兑损失对公司业绩的负面影响约 0.2 元（上半年汇兑收益贡献业绩约 0.19 元）。

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	45776	53198	62011	货币资金	10790	16389	26165	37448
营业成本	18906	24689	28282	32748	交易性金融资产	239	239	239	239
毛利	15938	21087	24916	29263	应收账款	4030	5205	6049	7051
% 营业收入	45.7%	46.1%	46.8%	47.2%	存货	1646	1973	2260	2616
营业税金及附加	517	679	790	920	预付账款	243	240	275	318
% 营业收入	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	其他流动资产	2116	2818	3275	3817
销售费用	1774	2380	2766	3225	流动资产合计	29475	40597	54222	70093
% 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	5035	5852	6821	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	609	573	535	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-6.4%	1.3%	1.1%	0.9%	固定资产合计	19476	18299	17124	15877
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	12383	14935	17762	其他非流动资产	39	39	39	39
% 营业收入	34.7%	27.1%	28.1%	28.6%	资产总计	72829	80015	91510	105226
营业外收支	10	0	0	0	短期贷款	625	0	0	0
利润总额	12114	12383	14935	17762	应付款项	1644	2213	2535	2934
% 营业收入	34.8%	27.1%	28.1%	28.6%	预收账款	1474	1831	2128	2480
所得税费用	3101	3096	3734	4440	应付职工薪酬	824	1080	1237	1432
净利润	9013	9287	11201	13321	应交税费	1347	1321	1583	1876
归属于母公司所有者					其他流动负债	4945	6285	7222	8375
的净利润	9008.6	9287.4	11201.4	13321.2	流动负债合计	10858	12731	14705	17098
少数股东损益	4	0	0	0	长期借款	21661	21661	21661	21661
EPS (元/股)	1.83	1.89	2.28	2.71	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	9083	12962	14736	负债合计	36021	35314	37287	39680
取得投资收益	5	0	0	0	归属于母公司	36722	44616	54137	65460
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	44702	54223	65546
固定资产投资	-4797	-858	-932	-920	负债及股东权益	72829	80015	91510	105226
其他	-2724	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-6374	-858	-932	-920		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	1.832	1.888	2.277	2.708
股权融资	0	0	0	0	BVPS	7.47	9.07	11.01	13.31
银行贷款增加 (减少)	617	-625	0	0	PE	16.02	15.54	12.88	10.83
筹资成本	1668	-2002	-2253	-2534	PEG	1.15	1.12	0.92	0.78
其他	-4043	0	0	0	PB	3.93	3.23	2.67	2.20
筹资活动现金流净额	-1759	-2627	-2253	-2534	EV/EBITDA	12.48	9.33	7.53	6.01
现金净流量	-1845	5599	9776	11283	ROE	24.5%	20.8%	20.7%	20.4%

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。