

2012 年 12 月 14 日

中国获取海外煤炭资源的 13 个目标国和 15 家目标公司

——基于全球型本土化的中国资源全周期战略布局研究系列报告（煤炭篇）之四

相关研究

“五星模型”下中国如何在全球进行煤炭资源的战略布局？，12 月 10 日
以史为镜：世界煤炭产业发展的五个阶段，12 月 11 日
储备、生产、消费、价格与贸易：多维视角下世界煤炭产业朝何处去？，12 月 12 日
垄断竞争的中国煤炭产业进入复兴期，12 月 13 日

证券分析师

蒋健蓉 A0230511040021

jiangjr@swsresearch.com

研究支持

罗云峰 A0230112070030

luoyf@swsresearch.com

联系人

刘贝

(8621) 23297711

liubei@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

- I 此前我们曾利用生产国与资源供给国形成供求循环（Producer & Resource Supplier Cycle）的模式，即 P.R.C. 模式，就能为中国经济未来增长提供所需资源的国家展开过研究。同样依据此模式，我们选取能够为中国提供煤炭资源的国家和地区。我们认为，作为 P.R.C. 模式中的煤炭资源供给国，应当同时满足以下三个标准：煤炭资源储量丰富、煤炭净产出量（产出量减去消费量）不为负数、煤炭储产比较大。据此，我们挑选出 13 个国家：加拿大、美国、哥伦比亚、波黑、捷克、希腊、波兰、哈萨克斯坦、俄罗斯、南非、澳大利亚、印尼、蒙古。
- I 除自然禀赋外，在获取海外国家煤炭资源的实际操作中，我们还需综合考虑其他诸多风险，我们将其这些风险主要分为四类，即政治风险、经济风险、社会风险、技术风险。在风险因素确定后，经过加权可以计算出中国获取每个国家煤炭资源的风险指数，指数越高风险越大。总体上看，获取这 13 个国家煤炭资源的风险均不大。对于美国、澳大利亚、南非、俄罗斯、印尼、波兰、加拿大 7 个主要煤炭生产大国而言，他们各自都有进入世界前 30 位的煤炭巨头公司，我们会在此后煤炭产业链的报告中重点关注，在此我们挑选另外六个国家（哥伦比亚、塞黑、捷克、希腊、哈萨克斯坦、蒙古）国内的上游目标公司。我们挑选了 15 家从事上游煤炭业务的公司，他们都有普通股在全球上市。
- I 目前，参与获取海外天然气资源的国内机构主要有四类：第一类是煤炭企业，包括神华、中煤、兖州煤矿等；第二类是电力、钢铁等用煤气企业，包括中国电力、首钢、宝钢等；第三类是与矿业有关的建设企业，包括中冶、汾西矿业等；第四类是专业投资基金，包括中国投资有限责任公司等。其中，煤炭企业是中国获取海外天然气资源的主体。中国在获取海外煤炭资源的过程中，主要的竞争对手将来自七大跨国煤炭巨头，即印度煤炭公司、皮博迪能源、必和必拓、英美资源、Xstrata 矿业公司、力拓、Bannu。
- I 目前中国获取海外煤炭资源主要有两种方式：权益收购与合作开发。我们认为，从短期来看，跨国并购是获取海外煤炭资源最快的方式，但从长期来看，未来中国机构获取海外煤炭资源还是应该通过各种方式相结合的途径，比如在油气方面的贷款换资源策略。

目 录

1. 13 个目标国和 15 家目标公司	3
1.1 中国获取海外煤炭资源的 13 个目标国	3
1.2 中国获取海外煤炭资源的三个风险等级	3
1.3 15 家目标公司	7
2. 七大跨国煤炭巨头是中国获取海外煤炭资源的主要竞争对手 .	9
3. 中国获取海外煤炭资源的四类机构	10
3.1 四类机构获取海外煤炭资源的两大目的	10
3.2 煤炭企业是中国获取海外煤炭资源的主体	11
3.3 中国获取海外煤炭资源的两种方式	13

图表目录

图 1: GPI 指数综合反映一国政治、经济、社会风险	5
图 2: 中国机构获取海外煤炭资源的目的	11
表 1: 13 个 P.R.C. 模式煤炭资源供给国	3
表 2: 各个煤炭资源供给国的获取风险	4
表 3: 各个风险指标的定义、处理和权数的确定	6
表 4: 中国介入各国煤炭资源的风险指数	7
表 5: 15 家目标公司的股权结构和主营业务收入 (2012 年 8 月 11 日) ..	8
表 6: 2010 年国际 30 大煤炭巨头 (按产量)	9
表 7: 七大跨国煤炭巨头主要国外业务分布	10
表 8: 中国获取海外煤炭资源情况 (2009-2011)	13

本报告分为三个部分：第一部分，用 P.R.C. 模式选出可供中国获取煤炭资源的海外目标国家，根据一系列指标对中国获取的风险进行分级，并对在最低获取风险国家注册的主要煤炭公司进行介绍；第二部分，重点介绍国际上的几大跨国煤炭公司，他们是中国获取海外煤炭资源的主要竞争对手；第三部分，重点介绍中国获取海外煤炭资源的机构，以及这些机构获取海外煤炭资源的目的和方式。

1. 13 个目标国和 15 家目标公司

1.1 中国获取海外煤炭资源的 13 个目标国

此前我们曾利用生产国与资源供给国形成供求循环（Producer & Resource Supplier Cycle）的模式，即 P.R.C. 模式，就能为中国经济未来增长提供所需资源的国家展开过研究。同样依据此模式，我们选取能够为中国提供煤炭资源的国家和地区。我们认为，作为 P.R.C. 模式中的煤炭资源供给国，应当同时满足以下三个标准：煤炭资源储量丰富、煤炭净产出量（产出量减去消费量）不为负数、煤炭储产比较大。据此，我们挑选出 13 个国家。

表 1：13 个 P.R.C. 模式煤炭资源供给国

地区	国家	2008 年煤炭储量	2008 年煤炭净产出	2008 年储产比
		百万短吨	千短吨	年
北美	加拿大	7255.41	12195.97	97.15
	美国	260551.00	51260.23	222.35
中南美	哥伦比亚	7436.19	76254.59	91.78
欧洲和欧亚大陆	波斯尼亚和黑塞哥维那	3144.89	134.48	244.22
	捷克	1212.54	6508.05	18.27
	希腊	3328.98	621.70	45.95
	波兰	6293.10	9078.64	39.83
	哈萨克斯坦	37037.66	35497.73	302.50
	俄罗斯	173073.91	86367.20	514.85
非洲	南非	33241.30	63484.32	119.57
亚洲	澳大利亚	84216.59	283559.68	195.19
	印尼	6094.68	230089.86	20.21
	蒙古	2777.82	4487.51	250.22

资料来源：EIA，申万研究

1.2 中国获取海外煤炭资源的三个风险等级

以上我们主要是从自然资源的角度，基于各国的煤炭资源和供需水平提出了可供中国获取的目标国。在实际操作中，我们还需综合考虑其他诸多风险，我们将其这些风险主要分为四类，即政治风险、经济风险、社会风险、技术

风险。其中，政治风险、经济风险、社会风险是从宏观层面考虑的风险，反映了获取的可行性；而技术风险则从微观层面分析了，获取者的盈利能力。我们在这里的分析主要集中在可行性分析上。

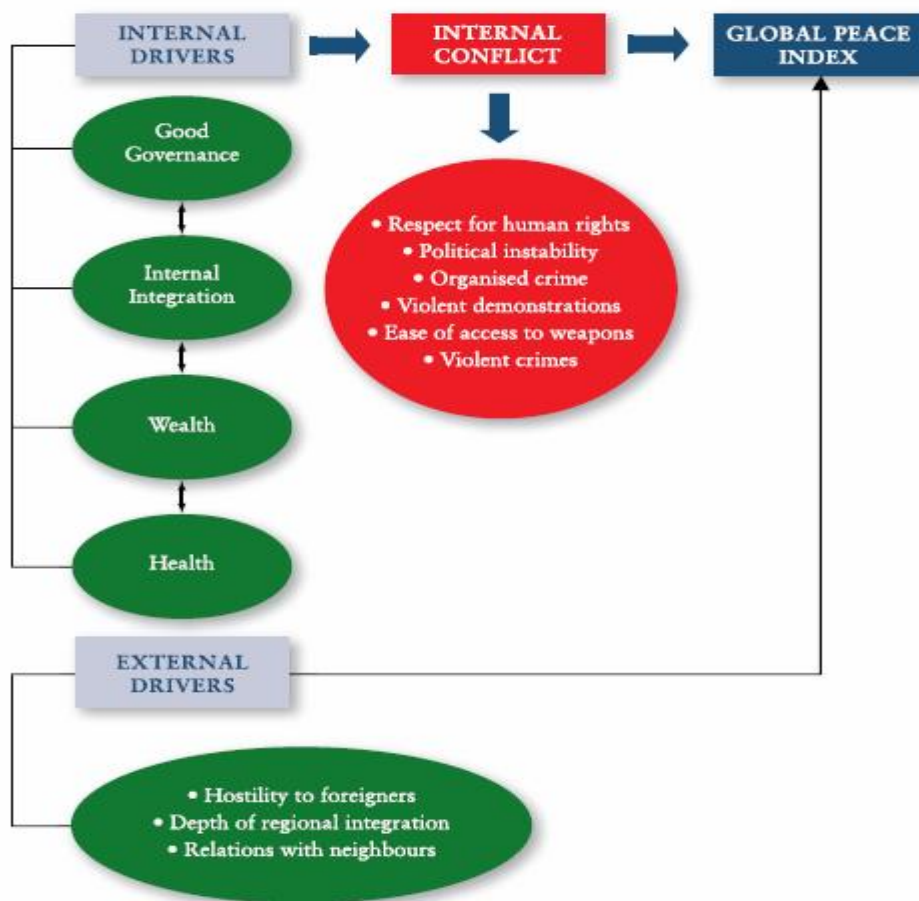
表 2：各个煤炭资源供给国的获取风险

介入海外煤炭的风险因素	宏观风险	自然风险	煤炭禀赋 自身供需缺口
		政治风险	国内外争端 国际关系 恐怖袭击 人权状况 政治、社会稳定 政府腐败程度
		经济风险	富裕程度 受教育程度 对外开放程度 技术水平 基础设施
		社会风险	宗教 文化 价值观 社会包容性和对外的接受程度 法律
	微观风险	技术风险	在考虑市场、技术、环保、税费、汇率、融资等多项条件下的盈利情况

资料来源：申万研究

在风险因素确定后，我们要进行的是选取指标，进一步将这些风险因素量化。这一任务非常艰巨，幸运的是我们拥有世界和平指数（GPI）这一指标。GPI 由总部位于澳大利亚的国际研究机构“经济和平研究所”每年公布一次，该指数对国内外争端、恐怖袭击危险性、人权状况、政治稳定性等 23 个项目进行量化排序，从而较好的反映了我们设定的政治风险。更为重要的是，经济和平研究所的研究显示，该指数还与我们设定的经济风险和社会风险中的指标高度相关。因此，我们将 GPI 用作我们衡量宏观风险的重要指标。

图 1: GPI 指数综合反映一国政治、经济、社会风险



资料来源：经济和平研究所

此外，由于我们考虑的是中国获取海外煤炭的风险，因此，还需加入一些其他指标：第一，该国与中国的关系，两国关系越融洽，中国获取的风险越小，用两国进出口总量和中国对该国 FDI 各自在该国 GDP 中所占的比重代表；第二，中国是否已经在该国进行国际煤炭合作，这反映了中国进入该国的门槛难度；第三，该国与美日欧的关系，中国获取海外能源一直遭遇美日欧的强烈反弹，该国与美日欧的关系越紧密，中国获取的风险越大，用该国接受发展援助委员会（DAC）捐助国净援助金额在该国 GDP 中所占的比重代表。此外，在具体计算中，还要根据可比性对数据进行一些技术处理。第一，根据指数越大风险越高的要求，在计算目标国与中国关系时，用 1 减去占比数据。第二，在衡量中国与目标国已经展开的国际煤炭合作时，用 0 代表已经有合作，用 0.5 代表目前没有合作，也就是说，我们认为现在没有开展国际煤炭合作的国家，中国今后有 50% 的概率与其进行合作。特别需要指出的国家包括哥伦比亚、波斯尼亚和黑塞哥维那、波兰、俄罗斯、南非；中国与哥伦比亚正在就煤炭国际合作进行讨论，中国的东方电器公司已经在波斯尼亚和黑塞哥维那建立火电厂，波兰官方表示鼓励中国与当地进行国际煤炭合作，中国与俄罗斯和南非都签了国际煤炭合作的备忘录。因此，我们将他们均设为 0.4，

以反映这些事件的影响。第三，在处理目标国与美日欧的关系时，我们将占比乘以 10，也就是说，我们认为当一国接受的净援助金额占其 GDP 的 10%时，就可以将该国视为完全依赖美日欧国家，对于那些 DAC 成员国——加拿大、美国、澳大利亚，我们将其指数设定为 0.5，以反映其属于美日欧国家的情况。最后，由于煤炭的国际运输对距离比较敏感，因此我们将与中国临近的亚太和欧亚大陆地区国家设为 0，欧洲、美洲、非洲的国家设为 0.1，该指数权重为 1。

表 3：各个风险指标的定义、处理和权数的确定

风险指标	处理方法	权数
2011 年 GPI	GPI/5	2
过去三年（2008-2010），中国与该国贸易总量在该国 GDP 中占比的算术平均数（TGD）	1-TGD	0.5
过去三年（2008-2010），中国对该国 FDI 在该国 GDP 中占比的算术平均数（FGD）	1-GFD	0.5
中国是否与该开展国际油气合作（CIO）	是为 0，否为 0.5；哥伦比亚、波斯尼亚和黑塞哥维那、波兰、俄罗斯、南非为 0.4	1
过去三年（2008-2010），来自 DAC 捐助国的净双边援助在该国 GDP 中占比的算术平均数（DGD）	DGD*10，加拿大、美国、澳大利亚为 0.5	1
中国与该国地理距离（CGO）	亚太和欧亚大陆国家为 0，欧洲、美洲、非洲国家为 0.1	1

资料来源：申万研究

经过加权可以计算出中国获取每个国家煤炭资源的风险指数，指数越高风险越大。我们将中国获取海外煤炭资源的风险划分为三个等级：第一等级，风险指数为 1-2，用绿色表示，我们认为，中国可以积极获取这些国家的煤炭资源；第二等级，风险指数为 2-3，用黄色表示，我们认为，中国可以获取这些国家的煤炭资源，但风险较大，获取前需谨慎考虑；第三等级，风险指数为 3 以上，用红色表示，除有确定把握时，我们不鼓励中国获取这类国家的煤炭资源。

表 4：中国介入各国煤炭资源的风险指数

国家	风险指数	GPI	CIO	TGD	FGD	DGD	CGO
印尼	1.774	1.979	0	5.83%	0.03%	0.12%	0
哈萨克斯坦	1.803	2.137	0	13.00%	0.15%	0.14%	0
蒙古	1.854	1.88	0	53.30%	4.47%	3.91%	0
澳大利亚	2.048	1.455	0	6.64%	0.20%	DAC 成员国	0
波兰	2.107	1.545	0.4	2.15%	0.00%	0.00%	0.1
捷克	2.110	1.32	0.5	3.50%	0.00%	0.00%	0.1
加拿大	2.130	1.355	0	2.29%	0.04%	DAC 成员国	0.1
希腊	2.372	1.947	0.5	1.28%	0.00%	0.00%	0.1
美国	2.413	2.063	0	2.39%	0.01%	DAC 成员国	0.1
南非	2.440	2.353	0.4	6.39%	0.62%	0.34%	0.1
波黑	2.467	1.893	0.4	0.35%	0.00%	2.11%	0.1
俄罗斯	2.585	2.966	0.4	0.33%	0.03%	0.00%	0
哥伦比亚	2.609	2.7	0.4	1.72%	0.00%	0.37%	0.1

资料来源：CEIC，Wind，世界银行，经济和平研究所，申万研究

1.3 15 家目标公司

进一步就中国获取海外煤炭资源的目标公司进行研究。由于不存在红色区域的国家，因此我们全面搜索 13 个国家的目标公司。对于美国、澳大利亚、南非、俄罗斯、印尼、波兰、加拿大 7 个主要煤炭生产大国而言，他们各自都有进入世界前 30 位的煤炭巨头公司，我们会在此后煤炭产业链的报告中重点关注，在此我们挑选另外六个国家（哥伦比亚、塞黑、捷克、希腊、哈萨克斯坦、蒙古）国内的上游目标公司。我们挑选了 15 家从事上游煤炭业务的公司，他们都有普通股在全球上市。