

兖州煤业 (600188)

买入/维持评级

股价: RMB29.07

分析师

陈亮

SAC 执业证书编号:S1000511030003

(021) 5010 6012

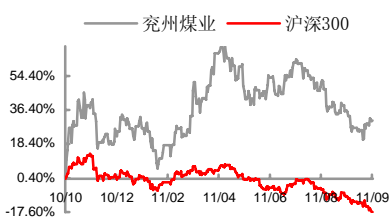
chenliang@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	4,918
流通 A 股 (百万股)	2,960
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	86,047

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

涉足加拿大钾矿, 综合类资源公司雏形初现

- 事件: 兖州煤业全资子公司兖煤加拿大资源公司出资 2.6 亿美元收购加拿大萨斯喀彻温省 19 项钾矿资源探矿权。截至 9 月 30 日, 此次交易已获中国和加拿大政府主管机关批准, 完成探矿权变更登记程序。交易矿权覆盖土地面积约 5364 平方公里, 全部位于加拿大萨斯喀彻温省, 根据初步勘探信息, 预计矿权地区含有丰富的钾矿资源赋存。但需要在交易后进行深入勘探工作, 才能按照国际公认报告标准得到正式资源评估结果。
- 点评: 中国是全球最大钾肥进口国, 对钾的进口依赖度超过 50%。中国的钾肥消费量还未达到科学建议的施肥水平。而中国可耕地面积还存在下降的压力, 这将加大中国农业对化肥的依赖, 促使钾肥需求量继续增长。兖州煤业布局海外钾矿, 未来的销售市场不存在太大问题。
- 项目周期长, 钾矿项目 5 年内难有贡献。由于该项目还处于探矿阶段, 按照行业惯例, 从探矿、做可研、立项审批、项目建设投产, 至少需要 5 年时间, 而 5 年后钾肥的供需形势存在不确定性。如果参照目前主流钾矿公司的毛利水平, 并假设兖州煤业 5 年后的权益产能达到 100 万吨, 钾矿价格基本维持在目前水平, 则有望可贡献 15-20 亿元的毛利。
- 资源收购大提速。在完成对澳大利亚 felix 公司的收购后, 兖州煤业的资源扩张步伐大大提速。最近 1 年内, 公司先后在内蒙完成了对昊盛、转龙湾的收购, 以及在澳大利亚对新泰克、普力马的收购, 每笔收购金额都在数十亿元人民币, 显示出公司迫切的资源储备和扩张欲望。我们认为, 公司海外并购提速, 与公司承诺其澳洲子公司最迟于 2012 年在澳交所上市有一定关系。
- 设立加拿大“桥头堡”, 除了钾矿, 还盯着焦煤。在澳大利亚站稳后, 此次兖州煤业又在加拿大设立全资子公司兖煤加拿大资源公司, 意图非常明显——在另一个资源大国建立“桥头堡”。加拿大与澳大利亚一样, 是世界上为数不多的政治环境稳定、法制健全、市场化成熟程度较高的资源性大国。加拿大钾矿的储量、产量和出口量均居世界第一, 而焦煤储量也极为丰富, 该国焦煤出口量一直位居世界前三位。
- 从煤到非煤, 从资源开采到资源加工。钾矿开采从行业性质划分既属于采掘类行业, 也属于化工行业。公司投资钾矿资源, 既可发挥其在地下资源的地质勘探、立井建井、开采等方面的经验积累和技术优势, 又可以借助于母公司兖矿集团在化肥化工、煤化工等化工方面的人才储备和技术。公司此前在山西、陕西已涉足煤制甲醇、参股煤制油公司, 此次计划进入钾肥领域, 公司“从煤到非煤, 从资源开采到资源加工”的战略渐渐浮出水面。
- 投资建议: 维持“买入”评级。
- 风险提示: 资源收购过于激进可能产生的管理能力不足; 澳元兑美元的汇率波动风险; 政府审批导致项目进度慢于预期。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。