



兖州煤业（600188）

——全球战略进一步加深 外购资源再次复制

报告日期：2011年12月25日

基础数据

总股本（百万股）	4918.4
流通A股（百万股）	360
B股（百万股）	0.00
H股（百万股）	1958.4
流通A股市值（亿元）	77.68

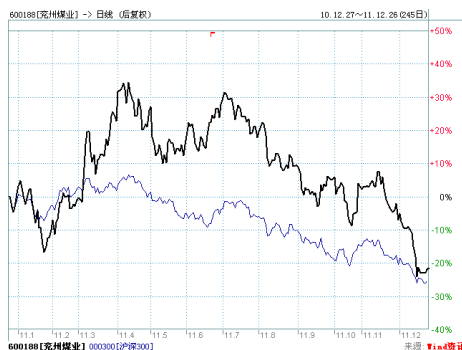
公司评级

所属行业	煤炭
公司股价	21.58元
投资评级	买入

风险因素

主要的下行风险在于成本控制方面以及汇率的变化。

公司市场表现



兖州煤业与沪深300走势对比图

相关报告

兖州煤业（600188）全球战略加深 外购资源成功复制 2011.12.25

兖州煤业（600188）全球战略 未来业绩增长不断 2011.06.10

煤炭行业研究员

国汉芬

执业证书编号：S0990511040001

E-mail: guohf@vsun.com

联系电话：010-84001032

事件：23日公司发布公告，兖州煤业及其全资子公司兖州煤业澳大利亚有限公司与澳大利亚格罗斯特煤炭有限公司签署《合并提案协议》，将兖煤澳洲与格罗斯特合并并取代格罗斯特在澳大利亚证券交易所上市。

点评：

这是兖煤自2004年进军澳洲以来，继收购澳思达、菲利克斯、新泰克、西农普力马和西农木炭项目之后在澳洲煤炭领域的第五次大规模收购。

自2004年收购澳思达煤矿揭开海外收购大幕以来，兖矿集团在澳洲的收购可谓步步为营。2009年兖矿集团以约33.33亿澳元（189.51亿元）的价格在澳大利亚并购菲利克斯资源公司，成为中国企业在澳大利亚最大的一宗收购案。今年8月份兖州煤业又以14.29亿元完成对澳大利亚新泰克控股公司与新泰克II控股公司100%股权的收购。此次收购兖州煤业及其全资子公司兖州煤业澳大利亚有限公司将出资20亿美元与格罗斯特煤炭有限公司实施合并。交易完成后，兖州煤业持有兖煤澳洲的77%股份，格罗斯特现有股东将持有兖煤澳洲的23%股份。

兖州煤业在国外煤矿经营和资本运作成功再次复制和完善。

1、公司即储备大量煤炭资源又得汇兑带来的收益

2010年公司以兖煤澳洲和鄂尔多斯能化公司为主要资源整合平台，如今进一步获取更多资源。“十二五”期间公司将加大国际国内煤炭资源收购力度，做好现有项目的生产建设工作，2015年原煤产量争取达到1.5亿吨，较2010年增2倍。公司海外资源收购起步较早，目前资源瓶颈已经解决，未来将逐步释放产量，保障公司中长期可持续发展。

从以往的财务报表来看，公司的业绩有很大一部分来自于汇兑所带来的收益。在海外收购的煤矿进行建设期间，虽没有产量带来的收益，但却获得对外投资汇兑上的好处，可谓是一举两得。即储备大量煤炭资源又得汇兑带来的收益。

2、兖煤澳洲或成澳最大煤企

此次并购为兖州煤业历史上第二大的海外并购。其第一大收购在2009年，当时兖州煤业斥资32亿澳元，收购了Felix Resources。目前，兖州煤业在澳大利亚拥有两大公司——Felix Resources公司和澳思达公司，资源总量合计17.3亿吨。

兖煤澳洲的主要资产位于新南威尔士州和昆士兰州, 包括 5 座在产煤矿, 8 个煤矿资源勘探项目, 超洁净煤技术以及纽卡斯尔港基础设施集团有限公司 15.4% 的股权等。2010 年度, 兖煤澳洲公司生产原煤 1,203 万吨, 生产商品煤 876 万吨; 实现净利润人民币 26.64 亿元。今年前 6 月, 兖煤澳洲公司生产原煤 577 万吨, 生产商品煤 439 万吨; 实现净利润人民币 17.09 亿元。

3、此次收购将有助于兖州煤业完成上市承诺

这一交易将实现兖煤 2009 年收购澳大利亚菲利克斯资源有限公司 (Felix Resource Ltd) 时向澳大利亚外商投资委员会所做的上市承诺——在 2012 年 12 月 31 日之前, 将兖煤澳洲业务在澳交所上市, 且兖煤对兖煤澳洲的所有权减至不超过 70%。

因为兖煤澳洲在普力马煤矿公司 (尚未完成交割)、新泰克资源公司、原菲利克斯下属尚处于勘探开发阶段的哈利布兰特、雅典娜和维尔皮纳项目、兖煤澳洲技术发展有限公司以及超洁净煤技术公司等权益并不参加此次合并。这些资产将在合并前转由兖煤继续持有。

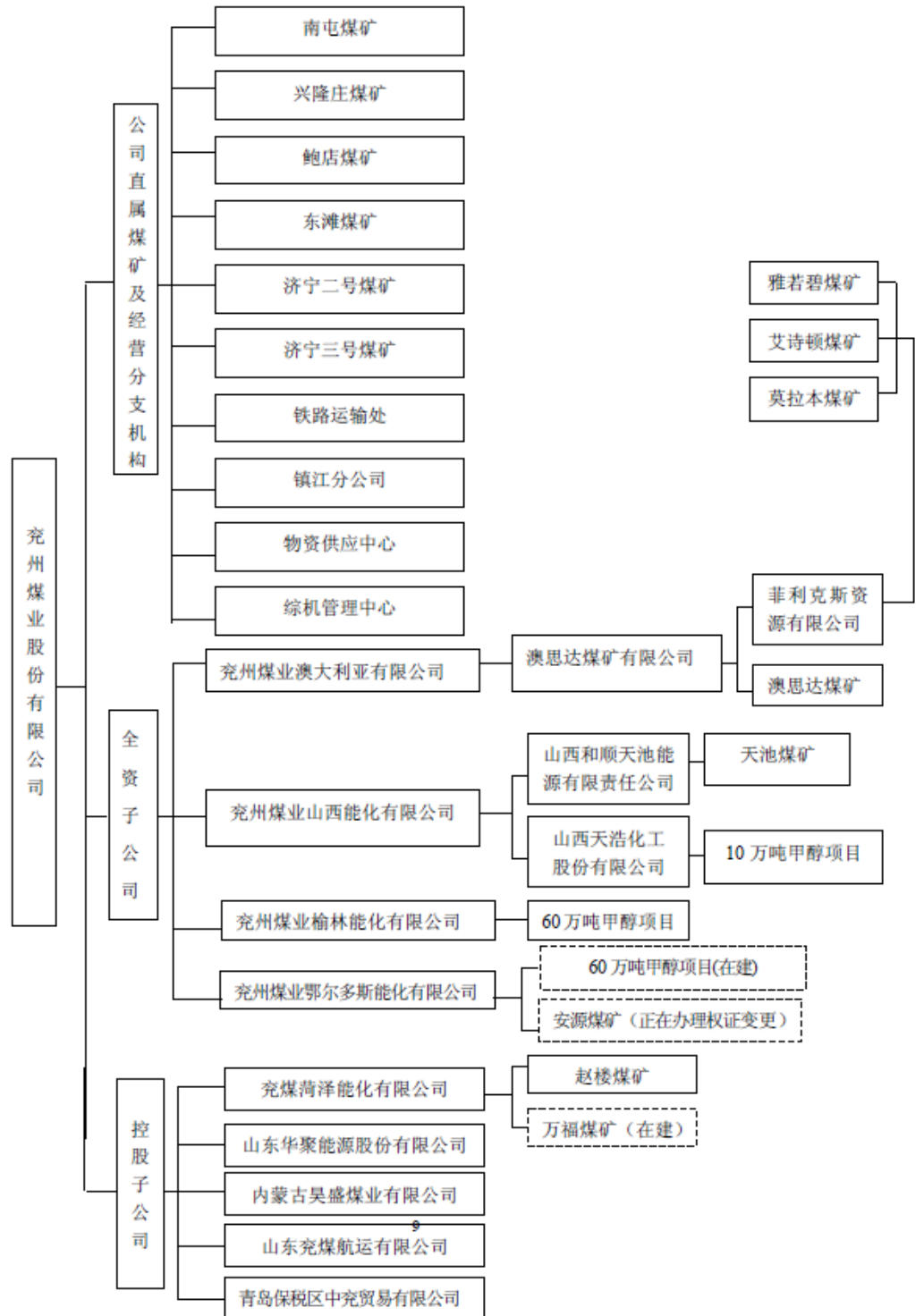
表 1 13 次成功的国内外战略性收购

1998 年	收购济宁二号煤矿
2001 年	收购济宁三号煤矿
2002 年	收购铁路资产
2004 年	设立榆林能化
	设立兖煤澳洲, 收购澳思达煤矿
2005 年	收购菏泽能化
2006 年	收购山西能化
2009 年	收购华聚能源, 设立鄂尔多斯能化
	收购菲利克斯公司
2010 年	收购昊盛公司
2011 年	澳大利亚新泰克控股公司与新泰克 II 控股公司
	澳大利亚西农普力马煤矿有限公司和西农木炭私有公司
	澳大利亚格罗斯特煤炭有限公司

数据来源: 公司公告 英大证券研究所

风险提示: 主要的下行风险在于成本控制方面以及汇率的变化。

集团生产经营结构图



资料来源：公司公告 英大证券

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上