

香港股市 | 能源 | 煤炭

兖煤澳大利亚（3668 HK）

FY24 运营大致符合预期

FY24 权益煤炭产量同比增长 10%

公司公布 FY24 运营表现，整体符合我们预期。权益煤炭产量同比增长 10%至 36.9 百万吨，符合公司指引 35-39 百万吨，更较我们预测 35.7 百万吨高出 3%。动力煤销量同比上升 15%至 32.5 百万吨，略低于我们预测 32.9 百万吨 1%。冶金煤销量同比上升 10%至 5.2 百万吨，较我们预测 4.6 百万吨高出 14%。

4Q24 动力煤售价环比反弹

FY24 动力煤平均售价同比下跌 24%至 160 澳元/吨，仍较我们预测 158 澳元/吨高出 1%。按季度，4Q24 售价为 163 澳元/吨，低于 4Q23 的 180 澳元/吨，但高于 3Q24 的 157 澳元/吨。

FY24 冶金煤平均售价同比下跌 22%至 276 澳元/吨，低于我们预测 292 澳元/吨 5%。按季度，4Q24 售价为 242 澳元/吨，低于 4Q23 的 292 澳元/吨及 3Q24 的 259 澳元/吨。

首席执行官变更的影响不大

近日戴维·詹姆斯·穆尔特先生提出辞去公司首席执行官一职，并已经生效。他在公司任职 7 年，其中担任此职 5 年。公司已经委任执行委员会主席岳宁先生担任代理首席执行官，直到公司对此职作出长期任命。我们认为首席执行官变更的影响不大，因为公司经营多年已具规模，更一直获得母公司**兖矿能源 (1171 HK)**有效支持，而且新任代理首席执行官岳先生拥有 20 多年煤矿运营和管理经验，相信可稳定公司持续运营。

重申“买入”评级

待 FY24 业绩公布，我们维持 FY24-26 股东净利润预测及 40.00 港元目标价，对应 33.3%上行空间及 8.5 倍 FY25 目标市盈率。维持“买入”评级。

风险提示：(一)生产延误；(二)电力需求大幅波动；(三)钢铁市场衰退；(四)政治风险；(五)汇兑损失。

主要财务数据（百万澳元）（更新于 2025 年 1 月 21 日）

年结:12 月 31 日	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测
收入	10,548	7,778	6,798	6,981	7,344
增长率 (%)	95.2	(26.3)	(12.6)	2.7	5.2
股东净利润	3,586	1,819	1,298	1,219	1,285
增长率 (%)	353.4	(49.3)	(28.6)	(6.1)	5.4
每股盈利 (澳元)	2.72	1.38	0.98	0.92	0.97
市盈率 (倍)	2.2	4.3	6.0	6.4	6.0
每股股息 (澳元)	1.23	0.70	0.49	0.46	0.49
股息率 (%)	20.9	11.8	8.3	7.8	8.2
每股净资产 (澳元)	6.08	6.39	6.38	6.33	6.33
市净率 (倍)	0.97	0.92	0.92	0.93	0.93

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

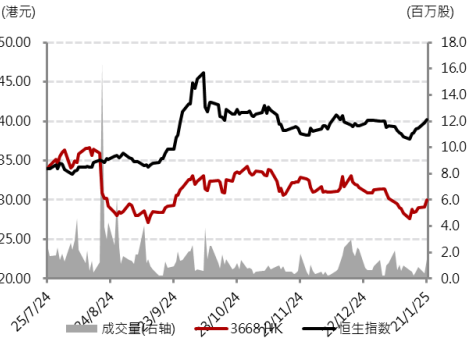
评级：买入

目标价：40.00 港元

股票资料（更新至 2025 年 1 月 21 日）

现价	30.00 港元
总市值	39,613.18 百万 港元
流通股比例	15.23%
已发行总股本	1,320.44 百万
52 周价格区间	26.00-39.35 港元
3 个月日均成交额	28.91 百万 港元
主要股东	兖矿能源 (1171 HK)（占 62.26%）
来源：	彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源：彭博、中泰国际研究部

相关报告

20241125 - 兖煤澳大利亚（3668 HK）首次覆盖报告： 站在需求反弹的风口上

分析师

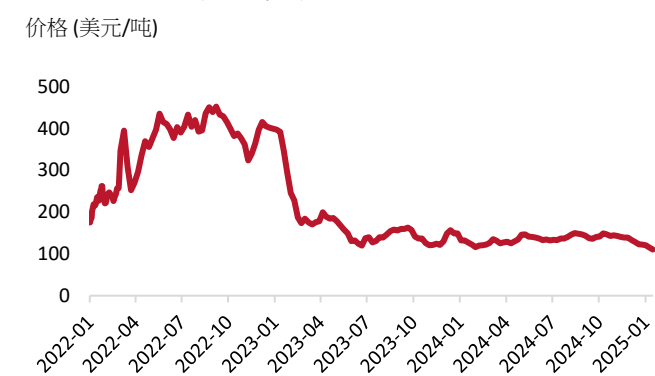
周健锋（Patrick Chow）
+852 2359 1849
kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1：FY24 运营表现回顾

年结: 12 月 31 日	2023 实际	2024 实际	增长 (同比%)	2024 年 中泰国际预测	实际与 估计之差 (%)	中泰国际评论
权益煤炭产量 (百万吨)	33.4	36.9	10	35.7	3	符合公司指引 35-39 百万吨
销量 (百万吨)						
- 动力煤	28.4	32.5	15	32.9	(1)	4Q24 销量为 8.6 百万吨，同比下跌 1%
- 冶金煤	4.7	5.2	10	4.6	14	4Q24 销量为 1.8 百万吨，同比上升 29%
平均售价 (澳元/吨)						
- 动力煤	211	160	(24)	158	1	4Q24 均价为 163 澳元，低于 4Q23 的 180 澳元，但高于 3Q24 的 157 澳元
- 冶金煤	356	276	(22)	292	(5)	4Q24 均价为 242 澳元，低于 4Q23 的 292 澳元及 3Q24 的 259 澳元

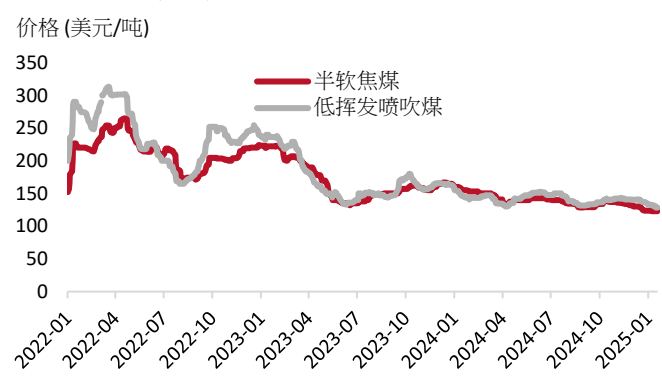
来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 2：纽卡斯尔动力煤现货价



注：截至 2025 年 1 月 17 日
来源：Wind、中泰国际研究部

图表 3：冶金煤市场价



注：截至 2025 年 1 月 20 日
来源：Wind、中泰国际研究部

图表 4：煤炭市场价格与公司平均售价对比

	单位	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
动力煤									
纽卡斯尔动力煤现货价	美元/吨	242	158	149	136	126	136	141	138
	澳元/吨	354	237	228	208	191	206	210	211
公司动力煤平均售价	澳元/吨	338	197	178	180	159	163	157	163
冶金煤									
半软焦煤	美元/吨	266	181	167	161	150	152	138	137
	澳元/吨	389	271	255	247	228	231	205	210
低挥发喷吹煤	美元/吨	311	207	169	185	164	164	174	157
	澳元/吨	456	310	258	285	249	248	259	241
公司冶金煤平均售价	澳元/吨	383	403	360	292	334	318	259	242

来源：公司资料、中泰国际研究部

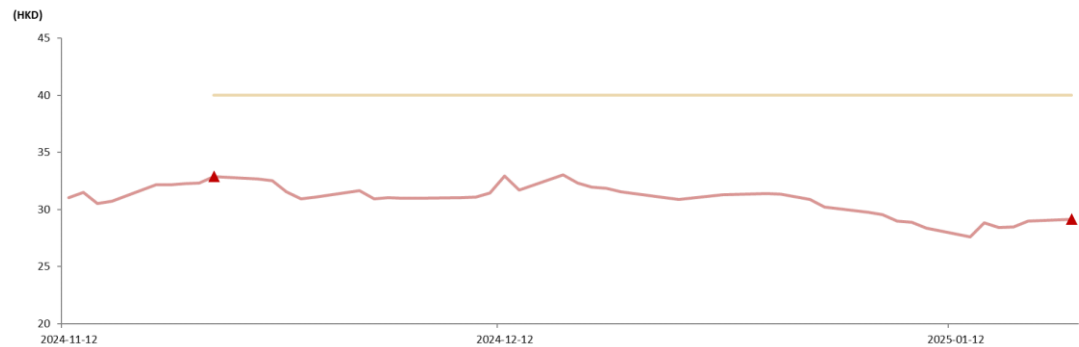
图表 5：财务摘要 (年结：12 月 31 日；百万澳元)

损益表	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测	现金流量表	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测
收入	10,548	7,778	6,798	6,981	7,344	经营活动现金流	6,528	1,261	1,389	1,399	1,127
期他收入	183	26	34	35	37	净利润	3,586	1,819	1,298	1,219	1,285
存货成品及在制品变动	35	42	40	40	40	折旧与摊销	834	881	837	862	884
所用原材料及易耗品	(969)	(1,104)	(1,003)	(1,108)	(1,197)	营运资本变动	1,515	(1,488)	(23)	418	(332)
员工福利	(662)	(730)	(771)	(827)	(876)	其它	593	49	(723)	(1,099)	(711)
运输	(678)	(783)	(788)	(871)	(941)	投资活动现金流	(298)	(596)	(577)	(615)	(567)
外包服务及厂房租赁	(457)	(539)	(583)	(620)	(657)	资本性支出净额	(544)	(611)	(592)	(631)	(582)
其他经营开支	(297)	(334)	(157)	(174)	(188)	其它	246	15	15	16	15
政府特许权使用费	(967)	(685)	(563)	(579)	(591)	融资活动现金流	(5,133)	(1,981)	(459)	(702)	(668)
折旧及摊销	(834)	(881)	(986)	(977)	(955)	股本变动	0	0	0	0	0
外购煤	(183)	(183)	(161)	(150)	(168)	净债务变动	(3,442)	(496)	27	10	4
减值支出	(315)	0	0	0	0	已派股息	(1,626)	(1,413)	(429)	(647)	(607)
财务费用	(459)	(53)	(49)	(53)	(58)	其它	(65)	(72)	(57)	(65)	(65)
应占联营和合营公司利润	146	29	30	31	31	净现金流	1,097	(1,316)	352	82	(109)
税前利润	5,091	2,583	1,842	1,728	1,822						
所得税	(1,505)	(764)	(544)	(509)	(537)						
税后利润	3,586	1,819	1,298	1,219	1,285						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东净利润	3,586	1,819	1,298	1,219	1,285						
息税折旧摊销前利润	6,759	4,345	3,664	3,567	3,661						
息税前利润	5,925	3,464	2,828	2,705	2,777						
每股盈利(澳元)	2.72	1.38	0.98	0.92	0.97						
每股股息(澳元)	1.23	0.70	0.49	0.46	0.49						
资产负债表	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测	主要财务指标	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测
总资产	12,801	11,254	10,438	10,732	10,593	增长率(%)					
流动资产	3,810	2,533	2,123	2,345	2,272	收入	95.2	(26.3)	(12.6)	2.7	5.2
现金及现金等价物	2,699	1,397	1,759	1,852	1,753	息税折旧摊销前利润	144.4	(35.7)	(15.7)	(2.7)	2.6
贸易及其他应收款	736	662	238	328	345	息税前利润	206.4	(41.5)	(18.4)	(4.3)	2.6
存货	330	416	95	131	138	股东净利润	353.4	(49.3)	(28.6)	(6.1)	5.4
应收特许权使用费	20	22	22	23	23	每股盈利	353.4	(49.3)	(28.6)	(6.1)	5.4
其它流动资产	25	36	8	11	12						
非流动资产	8,991	8,721	8,315	8,387	8,321	利润率(%)					
固定资产净额	3,486	3,582	3,742	3,908	4,004	息税折旧摊销前利润	64.1	55.9	53.9	51.1	49.9
采矿权	4,367	4,040	3,802	3,589	3,383	息税前利润率	56.2	44.5	41.6	38.8	37.8
贸易及其他应收款	97	98	68	70	73	股东净利润率	34.0	23.4	19.1	17.5	17.5
于其他实体的权益	413	431	453	475	499						
其它非流动资产	628	570	250	345	362	净负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
总负债	4,771	2,812	2,018	2,375	2,234						
流动负债	2,532	1,048	469	574	593	其他(%)					
短期借款	48	44	51	53	54	实际税率	29.9	31.4	30.0	30.0	30.0
贸易及其他应付款	863	734	262	361	380	派息比率	45.2	50.5	49.8	49.8	49.8
流动税项负债	1,542	222	109	102	107	已动用资本回报率	34.9	17.8	13.0	12.0	12.8
其它流动负债	79	48	48	58	51	平均净资产收益率	50.6	22.1	15.4	14.5	15.4
非流动负债	2,239	1,764	1,548	1,801	1,641	平均资产收益率	29.2	15.1	12.0	11.5	12.0
长期借款及债券	625	102	122	130	133	利息覆盖倍数(倍)	12.9	65.4	57.7	50.8	48.0
准备金及其它非流动负债	1,614	1,662	1,426	1,671	1,508						
权益总额	8,030	8,442	8,421	8,357	8,359						
股东权益	8,028	8,440	8,419	8,355	8,357						
少数股东权益	2	2	2	2	2						
权益及负债总额	12,801	11,254	10,438	10,732	10,593						
净现金/(负债)	1,643	907	1,369	1,465	1,351						

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

历史建议和目标价

兖煤澳大利亚（3668 HK）：股价表现及中泰国际给予的评级和目标价



来源：彭博、中泰国际研究部

	日期	收市价	评级变动	目标价
1	2024/11/22	HK\$32.90	买入 (首次覆盖)	HK\$40.00
2	2025/1/21	HK\$30.00	买入 (维持)	HK\$40.00

来源：公司资料、中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准：

买入：基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持：基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上 至 20% 之间

中性：基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出：基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级：

以报告发布后 12 个月内的行业基本面展望为基准：

推荐：行业基本面向好

中性：行业基本面稳定

谨慎：行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的提议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805