

兖矿能源(600188.SH/01171.HK)

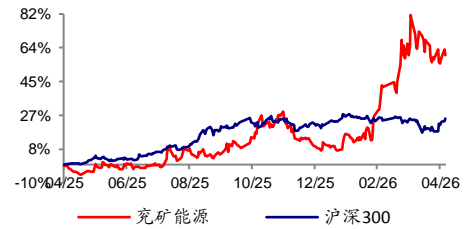
兖煤澳洲拟收购优质焦煤矿，规模和多元化优势加强

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	19.49 元/14.74 港元
合理价值	20.23 元/15.27 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2026-04-15

核心观点：

- **兖煤澳洲拟收购红隼集团 100%权益。**公司发布购买资产公告，控股子公司兖煤澳洲于 2026 年 4 月 14 日与包括 EMR Capital Advisors Pty Ltd 在内的卖方，签署具有约束力的交易文件，拟收购红隼集团 100% 权益，间接取得红隼煤矿 80% 权益，交易对价上限为 24 亿美元，包括 18.5 亿美元首付现金对价及最高不超过 5.5 亿美元的或有现金对价。
- **未来收购完成并表后，兖煤澳洲权益产量有望较 2025 年增长 12%，完善产品矩阵，地域和煤种方面多元化进一步提升。**根据收购公告，红隼煤矿位于昆士兰州鲍文盆地，是澳大利亚最大的在产井工煤矿之一，主产优质硬焦煤（约占 80%），辅以半软焦煤与动力煤。截至 2025 年 9 月 1 日，红隼煤矿 JORC 规范（《澳大拉西亚勘探结果、矿产资源量与矿石储量报告规范》）可销售储量和资源量分别为 1.64 亿吨和 4.06 亿吨（红隼煤矿 100% 权益口径），矿山服务年限约 25 年，并具备进一步延长的潜力。近年原煤产量 600 万-810 万吨/年，2025 年原煤产量 810 万吨、商品煤 590 万吨，2026 年潜在商品煤产量约 600 万吨。完成收购后，兖煤澳洲冶金煤权益销量占比将提升至约 22%。
- **红隼集团业绩弹性大，收购倍数优于同业公司。**红隼集团 23-25 年扣非归母净利润分别为 7.56、2.27 和 3.02 亿元人民币，测算 ROE 分别为 7.4%、2.1%和 2.9%，25 年吨净利约 51 元。基于交易对价上限来测算，收购 PB 约为 1.6 倍。而公司测算红隼集团 EV/EBITDA 为 8.5 倍（兖煤澳洲权益口径），低于可比公司平均水平（约 11.1 倍）。
- **盈利预测与投资建议。**公司中长期成长性突出，26 年海外煤价、化工品及国内煤价中枢有望上行，公司弹性优势显著。根据中国会计准则，预计 26-28 年归母净利润分别为 145/172/198 亿元（暂未考虑鑫泰公司投资收益），维持公司 A 股合理价值 20.23 元/股，H 股合理价值 15.27 港元/股的观点不变，维持公司 A、H 股“买入”评级。
- **风险提示。**需求可能低预期，资本开支较高，在建项目进展低预期等。

相对市场表现



分析师：沈涛



SAC 执证号：S0260523030001

SFC CE No. AUS961



010-59136686



shentao@gf.com.cn

分析师：安鹏



SAC 执证号：S0260512030008

SFC CE No. BNW176



021-38003693



anpeng@gf.com.cn

分析师：宋炜



SAC 执证号：S0260518050002

SFC CE No. BMV636



021-38003691



songwei@gf.com.cn

相关研究：

兖矿能源 2026-04-01

(600188.SH/01171.HK):25

年煤炭产量增长近 30%，成长与弹性兼备

联系人：张云瀚 021-38003787

zhangyunhan@gf.com.cn

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	139,124	144,933	169,596	178,847	187,366
增长率 (%)	-7.3%	4.2%	17.0%	5.5%	4.8%
EBITDA	43,460	36,927	52,779	58,835	64,188
归母净利润	15,012	8,617	14,502	17,187	19,781
增长率 (%)	-25.4%	-42.6%	68.3%	18.5%	15.1%
EPS (元/股)	1.50	0.86	1.44	1.71	1.97
市盈率 (P/E)	9.5	15.3	13.5	11.4	9.9
ROE (%)	18.2%	8.6%	13.5%	14.8%	15.7%
EV/EBITDA	4.2	5.3	4.6	3.7	3.0

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	97,355	125,505	141,592	155,598	175,849
货币资金	38,345	37,428	50,000	62,808	81,936
应收及预付	15,035	17,931	20,622	21,510	22,338
存货	7,625	7,565	8,088	8,285	8,476
其他	36,349	62,582	62,882	62,995	63,099
非流动资产总额	261,200	327,439	326,600	324,982	322,583
长期股权投资	25,643	26,883	27,383	27,883	28,383
固定资产	112,709	142,120	138,221	133,542	128,083
在建工程	22,527	23,147	25,147	27,147	29,147
使用权资产	501	627	687	747	807
无形资产	64,019	103,244	103,844	104,444	105,044
其他	35,800	31,418	31,318	31,218	31,118
资产总额	358,554	452,944	468,192	480,579	498,432
流动负债总额	117,202	148,937	154,223	153,359	154,904
短期借款	7,693	20,958	22,480	20,000	20,000
应付及预收	37,111	49,607	53,053	54,549	55,984
其他	72,399	78,371	78,690	78,809	78,919
非流动负债总额	108,342	132,911	125,785	118,785	111,785
长期借款	55,700	57,100	52,100	47,100	42,100
应付债券	15,974	22,964	20,964	18,964	16,964
其他	36,669	52,847	52,721	52,721	52,721
负债总额	225,544	281,847	280,008	272,144	266,689
股本	10,040	10,037	10,037	10,037	10,037
其他	72,555	90,443	97,694	106,288	116,178
归母权益合计	82,594	100,480	107,731	116,325	126,215
少数股东权益	50,416	70,617	80,453	92,111	105,528
负债和股东权益	358,554	452,944	468,192	480,579	498,432

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	139,124	144,933	169,596	178,847	187,366
营业成本	89,312	102,409	109,490	112,155	114,745
营业税金及附加	5,944	7,095	8,303	8,585	8,994
销售费用	4,713	2,886	3,377	3,561	3,731
管理费用	8,575	9,829	11,502	12,129	12,707
研发费用	2,735	3,398	3,976	4,193	4,393
财务费用	2,792	4,148	3,919	3,606	2,685
资产信用减值损失	-601	-69	-200	-200	-200
公允价值变动收益	-57	-4	0	0	0
投资收益	2,626	2,245	2,245	2,470	2,593
营业利润	27,444	18,671	31,416	37,230	42,847
营业外收支	435	-10	-10	-10	-10
利润总额	27,879	18,661	31,406	37,221	42,837
所得税费用	6,359	4,199	7,067	8,376	9,640
合并净利润	21,519	14,462	24,339	28,845	33,198
少数股东损益	6,507	5,845	9,837	11,658	13,417
归母净利润	15,012	8,617	14,502	17,187	19,781
EPS (元/股)	1.50	0.86	1.44	1.71	1.97

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	22,342	19,485	44,388	49,431	52,684
合并净利润	21,519	14,462	24,339	28,845	33,198
折旧摊销	15,298	17,270	19,489	20,269	21,049
营运资金变动	-15,796	-13,230	250	418	422
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-9,726	-16,951	-5,853	-16,380	-16,257
资本性开支	-17,043	-17,824	-18,300	-18,300	-18,300
投资	5,408	1,252	-500	-500	-500
其他	1,909	-379	12,947	2,420	2,543
融资活动现金流净额	-12,386	-7,662	-15,212	-20,243	-17,299
股本融资	17,489	18,774	0	0	0
债权融资	7,678	12,262	-5,604	-9,480	-7,000
股利分配与偿付利息	-22,329	-18,249	-9,607	-10,763	-10,299
其他	-15,224	-20,449	0	0	0
现金净增加额	143	-4,809	23,323	12,808	19,128
期初现金余额	30,352	31,485	26,677	50,000	62,808
期末现金余额	30,495	26,677	50,000	62,808	81,936

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-7.3%	4.2%	17.0%	5.5%	4.8%
营业利润增长率	-25.7%	-32.0%	68.3%	18.5%	15.1%
归母净利增长率	-25.4%	-42.6%	68.3%	18.5%	15.1%
获利能力					
毛利率	35.8%	29.3%	35.4%	37.3%	38.8%
净利率	15.5%	10.0%	14.4%	16.1%	17.7%
ROE	18.2%	8.6%	13.5%	14.8%	15.7%
偿债能力					
资产负债率	62.9%	62.2%	59.8%	56.6%	53.5%
有息负债率	22.1%	22.3%	20.4%	17.9%	15.9%
流动比率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
利息保障倍数	6.8	4.8	14.1	17.8	105.5
营运能力					
应收账款周转率	17.2	16.2	16.2	16.2	16.2
存货周转率	11.7	13.5	13.5	13.5	13.5
应付账款周转率	4.4	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标					
每股收益	1.50	0.86	1.44	1.71	1.97
每股净资产	8.23	10.01	10.73	11.59	12.57
每股经营现金流	2.23	1.94	4.42	4.92	5.25
估值比率					
PE	9.5	15.3	13.5	11.4	9.9
PB	1.7	1.3	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	4.2	5.3	4.6	3.7	3.0

广发煤炭开采行业研究小组

沈 涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士。

安 鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士。

宋 炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士。

张 云 瀚：资深分析师，美国哥伦比亚大学硕士。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它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，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。