

【广发煤炭&海外】兖煤澳大利亚 (03668.HK)

布局优质冶金煤资源，外延增长正在兑现

核心观点：

- **拟收购红隼集团 100%权益，布局优质冶金煤资源。**公司发布收购资产公告，公司于 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。
- **收购完成并表后，公司权益产量有望较 2025 年增长 12%，地域和煤种方面多元化进一步提升。**根据收购公告及演示材料，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，可销售储量和资源量分别为 1.64 和 4.06 亿吨（红隼煤矿 100% 权益口径），矿山服务年限约 25 年，具备进一步延长的潜力。近年原煤年产量 600-810 万吨，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%。基于交易对价上限来测算，收购 PB 约为 1.6 倍，吨资源量对价为 7.4 美元/吨。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。**公司外延与内生增长潜力兼具，24 和 25 年度派息率达 56% 和 55%。暂不考虑红隼，预计公司 26-28 年归母净利润分别为 6.82、7.54 和 7.69 亿澳元。给予公司 26 年 14 倍 PE，对应合理价值 40.39 港元/股（据 1 澳元兑 5.5821 港元）。维持“买入”评级。
- **风险提示。**煤价周期性波动，柴油成本上升，收购进展有不确定性等。

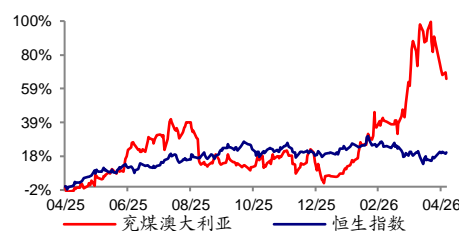
盈利预测：

单位:澳元百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,860	5,949	6,894	7,176	7,279
增长率 (%)	-11.8%	-13.3%	15.9%	4.1%	1.4%
EBITDA	2,579	1,437	1,775	1,880	1,903
归母净利润	1,216	440	682	754	769
增长率 (%)	-33.2%	-63.8%	55.1%	10.5%	1.9%
EPS (元/股)	0.92	0.33	0.52	0.57	0.58
市盈率 (P/E)	6.1	13.8	13.6	12.3	12.1
ROE (%)	13.1%	4.9%	7.3%	7.9%	7.8%
EV/EBITDA	2.4	5.7	4.0	3.6	3.4

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	39.28 港元
合理价值	40.39 港元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-15

相对市场表现



分析师：

宋炜



SAC 执证号: S0260518050002

SFC CE No. BMV636



021-38003691



songwei@gf.com.cn

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

相关研究：

【广发煤炭&海外】兖煤澳大 2025-10-10
利亚 (03668.HK) : 澳洲煤炭
专营商，外延与内生增长潜
力兼具

资产负债表						单位: 澳元百万元					现金流量表						单位: 澳元百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E				
流动资产	3,540	3,218	3,457	3,754	4,013	经营活动现金流	2,133	1,257	1,478	1,622	1,639	净利润	1,216	440	682	754	769				
现金	2,461	2,127	2,296	2,546	2,788	折旧摊销	750	778	785	790	795	少数股东权益	0	0	0	0	0				
应收账款	477	425	492	512	519	营运资金变动及其他	167	39	10	78	75	投资活动现金流	-687	-744	-804	-813	-821				
存货	419	489	459	478	485	资本支出	-702	-750	-770	-780	-790	其他投资	15	6	-34	-33	-31				
其他	183	177	210	219	222	筹资活动现金流	-498	-816	-504	-559	-576	借款增加	-34	-28	2	-10	-10				
非流动资产	8,816	8,987	9,022	9,062	9,107	普通股增加	-16	0	0	0	0	已付股利	-429	-769	-506	-549	-566				
固定资产	3,821	4,187	4,307	4,432	4,562	其他	-19	-19	0	0	0	现金净增加额	1,064	-334	169	250	241				
无形资产	4,245	4,060	3,925	3,790	3,655																
租金按金	—	—	—	—	—																
使用权资产	—	—	—	—	—																
其他	750	740	790	840	890																
资产总计	12,356	12,205	12,479	12,816	13,120																
流动负债	1,234	1,390	1,409	1,460	1,475																
短期借款	37	43	50	45	40																
应付账款	770	871	860	896	908																
其他	427	476	499	519	526																
非流动负债	1,805	1,782	1,777	1,772	1,767																
长期借款	75	41	36	31	26																
租赁负债	—	—	—	—	—																
其他	1,730	1,741	1,741	1,741	1,741																
负债合计	3,039	3,172	3,186	3,232	3,242																
少数股东权益	2	2	2	2	2																
股本	6,698	6,698	6,698	6,698	6,698																
留存收益和资本公积	2,617	2,333	2,593	2,885	3,178																
归属母公司股东权益	9,315	9,031	9,291	9,583	9,876																
负债和股东权益	12,356	12,205	12,479	12,816	13,120																

利润表						单位: 澳元百万元					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,860	5,949	6,894	7,176	7,279	成长能力					
营业开支	5,634	5,903	5,903	6,086	6,171	营业收入	-11.8%	-13.3%	15.7%	4.1%	1.4%
销售费用	—	—	—	—	—	营业利润	-40.7%	-56.2%	39.5%	10.1%	1.6%
管理费用	—	—	—	—	—	归属母公司净利润	-33.2%	-63.8%	55.1%	10.5%	1.9%
财务费用	39	42	40	39	38	获利能力					
营业利润	1,621	710	990	1,090	1,108	净利率	23.4%	7.4%	9.9%	10.5%	10.6%
利润总额	1,689	623	966	1,068	1,088	ROE	13.1%	4.9%	7.3%	7.9%	7.8%
所得税	473	183	284	314	320	ROIC	12.4%	5.5%	7.5%	8.0%	7.9%
净利润	1,216	440	682	754	769	偿债能力					
少数股东损益	—	—	—	—	—	资产负债率	24.6%	26.0%	25.5%	25.2%	24.7%
归属母公司净利润	1,216	440	682	754	769	净负债比率	-0.25	-0.23	-0.24	-0.26	-0.28
EBITDA	2,371	710	1,775	1,880	1,903	流动比率	2.87	2.32	2.45	2.57	2.72
EPS (澳元)	0.92	0.33	0.52	0.57	0.58	速动比率	2.50	1.92	2.08	2.20	2.34
						营运能力					
						总资产周转率	0.56	0.49	0.55	0.56	0.55
						应收账款周转率	14.38	14.00	14.00	14.00	14.00
						应付账款周转率	8.91	6.83	8.00	8.00	8.00
						每股指标 (澳元)					
						每股收益	0.92	0.33	0.52	0.57	0.58
						每股经营现金	1.62	0.95	1.12	1.23	1.24
						每股净资产	7.06	6.84	7.04	7.26	7.48
						估值比率					
						P/E	6.10	13.77	13.59	12.30	12.06
						P/B	0.80	0.67	1.00	0.97	0.94
						EV/EBITDA	2.43	5.66	3.98	3.62	3.44

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。