CORE NATURAL CNR

最新市值	最新股价	账面价值	P/E倍数	P/FCF倍数	股息收益率
4.4B	88.40	72.16	NM	214.6x	.5%

现金如何产生 | 业务链条

采煤→FY25销量：高热值动力煤30.6Mt；冶金煤9.0Mt（焦煤7.6Mt）；PRB动力煤48.9Mt。

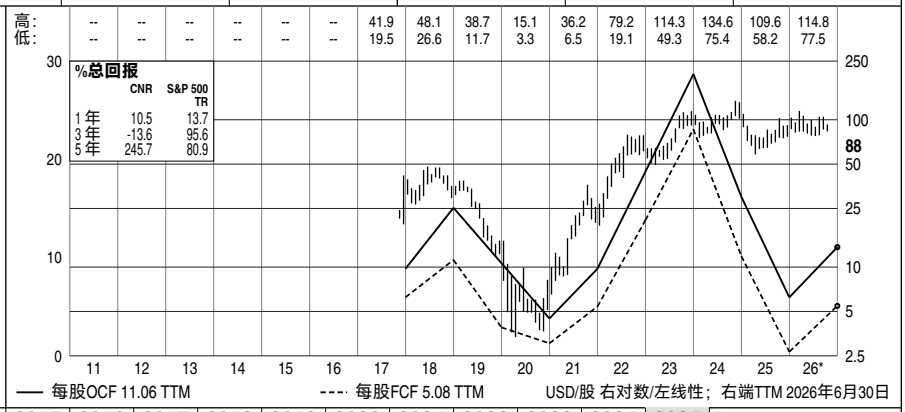
交付→NS+CSX铁路；自有巴尔的摩港吞吐量18.1Mt。出口24.5Mt，占非PRB销量62%。

留存→售价减现金成本：高热值煤$19.35/t；冶金煤$6.23/t；PRB $1.31/t。仍须支付资本开支与历史遗留义务。

业务构成 | FY25

营收	$M	占比	同比	3Y CAGR
高热值动力煤	2208.6	53.0%	10.2%	--
冶金煤	1202.1	28.9%	963.1%	--
PRB动力煤	718.78	17.3%	--	--
港口	21.48	.5%	-30.9%	--
其他*	13.82	.3%	-12.0%	--
合计	**4164.8**	**100.0%**	**92.4%**	**22.2%**

*3Y分部口径重分类；PRB无基数。



价值创造	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	指标	单位
资源基础 FY25 PAMC：精煤储量529Mt / 年产能28.5Mt≈满产19年；需求可能更早消失。	--	--	--	--	1831.2	1421.7	1230.9	1411.9	1532.0	1430.9	1021.6	1258.9	2101.9	2568.9	2236.3	4164.8*	**收入及其他***	$M
	--	--	--	--	20.0%*	-22.4%	-13.4%	14.7%	8.5%	-6.6%	-28.6%	23.2%	67.0%	22.2%	-12.9%	92.4%*	**营收同比**	%
	--	--	--	--	29.5%	25.9%	20.7%	23.0%	28.0%	20.8%	7.4%	20.4%	39.2%	44.1%	31.9%	--	**PAMC单位毛利率***	%
	--	--	--	--	412.20	450.20	77.90	193.30	269.30	161.60	50.70	95.50	615.00	793.60	333.60	-219.47*	**EBIT***	$M
	--	--	--	--	22.5%	31.7%	6.3%	13.7%	17.6%	11.3%	5.0%	7.6%	29.3%	30.9%	14.9%	-5.3%*	**EBIT利润率***	%
↓ **实体优势**	--	--	--	--	291.00	307.00	41.50	67.60	153.00	76.00	-9.80	34.10	467.00	655.90	286.40	-153.22	**净利润**	$M
生产效率 FY24 PAMC：7.34t/工时。须结合单位现金成本检验生产效率。	--	--	--	--	15.9%	21.6%	3.4%	4.8%	10.0%	5.3%	-1.0%	2.7%	22.2%	25.5%	12.8%	-3.7%	**净利率**	%
	--	--	--	--	543.50	291.70	329.10	248.10	413.50	244.60	129.30	305.60	651.00	857.90	476.40	305.75	**OCF**	$M
	--	--	--	--	29.7%	20.5%	26.7%	17.6%	27.0%	17.1%	12.7%	24.3%	31.0%	33.4%	21.3%	7.3%	**OCF/营收**	%
	--	--	--	--	1.9x	1.0x	7.9x	3.7x	2.7x	3.2x	NM	9.0x	1.4x	1.3x	1.7x	NM	**OCF/净利润**	x
	--	--	--	--	348.80	143.10	53.60	81.40	145.70	169.70	86.00	132.80	171.50	167.80	178.00	284.58	**现金PP&E**	$M
物流出口 FY25港口产能利用率90.5%；83%来自PAMC。双铁路降低瓶颈风险，不能消除风险。	--	--	--	--	64.2%	49.0%	16.3%	32.8%	35.2%	69.4%	66.5%	43.4%	26.3%	19.6%	37.4%	93.1%	**PP&E/OCF**	%
	--	--	--	--	194.70	148.60	275.50	166.70	267.80	74.80	43.30	172.80	479.50	690.20	298.40	21.17	**报告FCF**	$M
	--	--	--	--	10.6%	10.5%	22.4%	11.8%	17.5%	5.2%	4.2%	13.7%	22.8%	26.9%	13.3%	.5%	**FCF/营收**	%
	--	--	--	--	--	--	--	--	10.00	5.00	.20	8.20	-7.80	17.70	28.50	21.14*	**收购等***	$M
↓ **再投资** FY24 PAMC现金PPE $5.80/t；BOYD维持投入假设约$6/t*。仅作参考，非维持开支审计。	--	--	--	--	--	--	--	--	2.4%	2.0%	.2%	2.7%	-1.2%	2.1%	6.0%	6.9%	**收购等/OCF***	%
	--	--	--	--	19.90	8.40	11.70	16.20	8.40	11.40	11.20	6.60	7.90	10.00	11.40	32.92	**股权激励费用**	$M
	--	--	--	--	3.7%	2.9%	3.6%	6.5%	2.0%	4.6%	8.6%	2.2%	1.2%	1.2%	2.4%	10.8%	**SBC/OCF**	%
	--	--	--	--	--	--	--	--	25.80	32.70	--	--	--	399.40	70.90	224.26	**现金回购**	$M
	--	--	--	--	--	--	--	--	6.2%	13.4%	--	--	--	46.6%	14.9%	73.3%	**回购/OCF**	%
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	71.50	75.50	15.90	26.26*	**现金股息***	$M
↓ **价格敏感性** FY25高热值煤：$1/t x 30.6Mt≈$31M收入敏感度，未计成本与税。	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	11.0%	8.8%	3.3%	8.6%*	**股息/OCF**	%
	--	--	--	--	NM*	NM*	NM*	NM*	22.7%*	12.9%*	NM*	7.9%	41.2%	52.8%	22.4%	NM*	**ROIC***	%
	--	--	--	--	22.2%*	28.5%*	5.3%*	NM*	49.8%	18.0%	-2.0%	5.6%	50.8%	52.3%	19.7%	NM*	**ROE***	%
	--	--	--	--	9.3%*	10.3%*	1.5%*	NM*	6.5%	3.4%	-.5%	1.3%	17.7%	24.4%	10.3%	NM*	**ROA***	%
	--	--	--	--	--	--	--	27.97	27.44	25.93	34.03	34.48	34.75	29.91	29.41	50.98	**期末股数***	M sh
	--	--	--	--	--	--	--	50.47	55.84	55.18	30.02	36.51	60.49	85.89	76.04	81.05*	**每股收入***	$/sh
股东检验 须验证再投资与合并成本后，每股现金能否持续。	--	--	--	--	10.40*	10.98*	1.48*	2.40	5.38	2.81	-.37	.96	13.07	19.79	9.61	-2.98	**稀释EPS**	$/sh
	--	--	--	--	--	--	--	8.87	15.07	9.43	3.80	8.86	18.74	28.68	16.20	5.95*	**每股OCF***	$/sh
	--	--	--	--	--	--	--	2.91	5.31	6.55	2.53	3.85	4.94	5.61	6.05	5.54*	**每股资本开支***	$/sh
	--	--	--	--	--	--	--	5.96	9.76	2.89	1.27	5.01	13.80	23.07	10.15	.41*	**每股FCF***	$/sh
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	2.05	2.20	.50	.40	**每股宣告股息***	$/sh
	--	--	--	--	--	--	--	12.2x*	7.0x	8.7x	NM	18.6x	4.0x	3.8x	10.2x	NM	**平均P/E**	x
	--	--	--	--	--	--	--	15.1%	30.8%	19.9%	17.6%	22.1%	21.2%	23.0%	9.5%	.5%	**FCF收益率**	%
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	3.2%	2.2%	.5%	.5%	**股息率**	%

核心经营指标

指标	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25*
产量Mt*	23.86	23.94	26.10	25.70	**30.50**
销量Mt*	23.70	24.10	26.00	25.70	**30.60**
售价$/t*	45.75	69.89	77.74	65.54	**60.34**
现金成本$/t*	28.25	34.56	36.10	37.89	**40.99**
现金价差$/t*	17.50	35.33	41.64	27.65	**19.35**
港口吞吐Mt	13.80	13.70	19.00	17.00	**18.10**

复合年增长率 | CAGR

	1Y	3Y	5Y	10Y	11Y
收入*	92.4%	22.2%	36.5%	12.0%	8.6%
EBIT*	-165.8%	--	--	--	--
净利润	-153.5%	--	--	--	--
OCF	-35.8%	-22.3%	18.8%	.5%	-5.1%
FCF	-92.9%	-64.7%	-13.3%	-17.7%	-18.3%
稀释EPS	-131.0%	--	--	--	--
每股FCF*	-95.9%	-69.0%	-24.3%	--	--

财务状况 | $M

	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
总资产	2573.5	2704.4	2675.0	2879.5	6130.1
总负债	1900.7	1538.6	1331.6	1311.3	2451.8
净资产	672.81	1165.8	1343.4	1568.2	3678.2
市值*	783.04	2258.5	3006.9	3137.2	4506.2
现金及短投	149.91	273.07	281.30	460.23	432.17
负债/资产	73.9%	56.9%	49.8%	45.5%	40.0%

现金分配： FY21-25，$M：OCF 2,597 − 现金PPE 935 = **FCF 1,662**。回购695 + 股息/等价物189 = **分配率53.2%**。余数778尚未计其他投资/融资；FY25含合并新增业务。

净股数变化： FY24股数 29.41M → FY25 **50.98M（+73.3%）**。约数桥：合并+24.3M、回购-3.09M、其他净增+0.36M；Jun26为49.85M。FY25分配/FCF 11.8x；债务/融资租赁$452M，现金及短投$432M。资金来源未指定。

增量不等于护城河。高热值煤销量增量4.9Mt中，3.2Mt来自West Elk；单位现金价差降30%。须检验送达成本、生产效率及维持投入，才能判断组合扩张是否改善业务。

储量须有盈利需求。低成本煤仍需争夺客户。美国电厂退役及全球电力/钢铁需求可能缩短储量价值期限。长期合同可能重定价；出口通道不等于定价权。

按每股审视Arch。FY24每股约$10的股东现金基准，按约50M股折算，意味着年FCF约$500M。只是分析师量级检验，非指引或正常化现金；须验证每股新增现金。

保险赔付不是常态。H1 2026 FCF $194.8M；确认Leer South营业中断赔付$114.9M。不可年化H1，也不能据此精确调整OCF。

义务比煤价周期更长。FY25 ARO约$535M、黑肺病义务约$286M，均含流动部分且已在负债中。担保非额外债务；OCF已支付款不重复扣。

冶金煤未必稳定利润。FY25冶金煤调整后EBITDA -$25.7M，含$101M火灾/停产成本，部分由$19M保险赔付抵销。须看焦煤组合、矿井可用率与全部现金再投资，再认可协同。

CEIX FY14-24→CNR FY25；FY14-16分拆。KPI*：PAMC至FY24；FY25高热值煤含West Elk。Mt=百万短吨。源SEC/BOYD/所供。
价/TR Oct28,2026；财务FY25，TTM Jun26。估值Close，股票TR用ADJ CLOSE；上市前每股现金不虚构。
增长*：1Y同比，长期CAGR含并购、非有机；收入用客户销售；FY14/15为煤炭+其他外售+运费。
主表至FY24含其他收入；FCF/sh增速用基本加权股数；10/11Y --无上市前实际股数，亏损CAGR:--。
ROIC*保留CEIX冻结例外；FY25缺可比平均资本；标准化净投入资本口径仍未完全兼容。
市值*：FY21-24期末；FY25用 Oct28,2026 价x Dec25股数估算；首行股数 JULY31,2026。

© 2026 年报其语。OnePage原创研究及编排版权所有，保留所有权利。