

2018年8月29日

中國秦發 (866.HK)

公司債務重組及半年業績發佈

中國秦發是中國的民營煤炭供應商，擁有一體化煤炭供應鏈，包括煤炭採購、選煤、配煤、儲存、運輸、銷售及航運業務。中國秦發跟國內一間國營資產管理公司(“現債權人”)就償還原債務達成貸款重組提案，現債權人同意原債務減少約人民幣 1,320,790,000 元，即剩餘欠款本金為人民幣 3,560,723,000 元，並就剩餘欠款提供免息。中國秦發(00866.HK)公布 2018 年止六個月之中期業績，收益 18.53 億人民幣(下同)，按年增加 35.3%。錄得純利 9,677 萬元，倒退 36.1%，每股盈利 3.78 分。溢利預期下降主要乃由於 2017 年減值虧損撥回後固定資產折舊及煤炭開採權攤銷增加所致。

業績重點

- 2018 半年純利 9,677 萬元，倒退 36.1%，每股盈利 3.78 分。中國秦發公布 2018 年止六個月之中期業績，收益 18.53 億人民幣(下同)，按年增加 35.3%。錄得純利 9,677 萬元，倒退 36.1%，每股盈利 3.78 分。溢利預期下降主要乃由於 2017 年減值虧損撥回後固定資產折舊及煤炭開採權攤銷增加所致。
- 中國秦發與現債權人就償還原債務達成貸款重組提案。現債權人同意原債務減少約人民幣 1,320,790,000 元，即剩餘欠款本金為人民幣 3,560,723,000 元，並就剩餘欠款提供免息。現債權人同意中國秦發由 2018 年 9 月 20 日起按季度分 15 期償還現債務。每年還款金額約為 2018 年：人民幣 199,267,000 元、2019 年：人民幣 283,460,000 元、2020 年：人民幣 534,157,000 元、2021 年：人民幣 746,087,000 元及 2022 年：人民幣 1,797,752,000 元。中國秦發將有權提早償還部分或全部現債務以進一步減少現債務最多人民幣 324,785,000 元。

徐吉華先生為中國秦發 14,229,610 股股份的實益擁有人並擁有珍福國際有限公司的 100% 股權，而珍福擁有由其直接持有的 1,036,000,000 股本公司股份及於悉數兌換永久次級可換股證券後予以配發及發行之 118,000,000 股本公司股份權益。根據該提案，控股股東及珍福已同意抵押 949,000,000 股本公司已發行普通股為現債務提供擔保。於本公佈日期，已抵押股份佔本公司已發行股本約 38.06%。此外，根據該提案，倘本公司控股股東持有的本公司股權發生任何重大變動，現債權人將有權撤銷授予本集團的減債額度及經修訂還款時間表。

- 2018 年中國煤炭價格走勢。2018 年 1 月煤炭價格攀高之後，2 月起煤價開始出現顯著下跌，但是由於淡季用電的需求沒有明顯的減少，煤價在 4 月中再度攀升至今。

現價: \$0.38 港元

股票資料

已發行股本(股): 2,493 百萬
市值: 9.47 億港元
主席: 徐達
行業分類: 煤炭

分析師:
吳建威 Tommy Ng
電郵: tng@bmintelligence.com
直線: (852) 3582 2726

公司背景

中國秦發是一家民營煤炭企業，成立於 1996 年，於 2009 年在香港主板上市。秦發集團的主營業務是動力煤生產、選配、運輸、銷售、貿易。經過多年發展，秦發集團摸索出一套高效運作的動力煤產運銷管理模式，培養出一支高效專業的動力煤管理團隊。

隨著中國經濟由高速轉為中高速，互聯網+戰略、一帶一路戰略、綠色能源戰略的推出并實施，廣東自貿區的設立，集團迎來了新的發展機遇。集團已於近幾年經濟低谷時期布局了互聯網、智能物流、煤電一體化、一帶一路、自貿區等棋子，隨著國家戰略的轉型，集團也進入了轉型的新時代。

2018 年半年業績概要

2018 年 6 月三十日止六個月錄得收益人民幣 1,853,400,000 元，較上年同期增加 35.3%。煤炭經營及貿易量 4,410,000 噸，較上年同期增加 35.7%。毛利率為 17.96%，而上年同期則錄得毛利率 33.19%。應佔溢利人民幣 96,800,000 元，而上年同期則為溢利人民幣 151,400,000 元。每股基本盈利為人民幣 3.78 分，較上年的每股基本盈利人民幣 5.97 分減少人民幣 2.19 分。每股攤薄盈利為人民幣 3.71 分，較上年的每股攤薄盈利人民幣 5.8 分減少人民幣 2.09 分。中國秦發權益持有人應佔溢利減少乃主要由於固定資產折舊及 2017 年減值虧損撥回後煤炭採礦權攤銷增加所致。

866 HK HKD ↑ .385 +0.005 H.385 / .39H 360k x 2000
 At 14:31 出來 834,155 始 .38H 高 .395H 安 .38H 額 321,757

866 HK Equity 財務分析

ADJ 中國秦發 Acct 混合 頻率 半年 幣 CNY

1) 經調整重點摘要	2) I/S	3) B/S	4) C/F	5) 比率	6) 分類	7) 其他	8) ESG	9) 自設	10) 每股			11) 股票價值		
以千計/幣CNY	2013 S1	2013 S2	2014 S1	2014 S2	2015 S1	2015 S2	2016 S1	2016 S2	2017 S1	2017 S2	2018 S1	2018 S2	2019 S1	2019 S2
6 個月結末	06/30/2013	12/31/2013	06/30/2014	12/31/2014	06/30/2015	12/31/2015	06/30/2016	12/31/2016	06/30/2017	12/31/2017	06/30/2018	12/31/2018	06/30/2019	12/31/2019
資本市值	1,149,466.9	1,070,752.3	549,044.7	449,247.1	756,164.4	467,271.0	427,685.6	470,866.0	522,904.1	402,882.1	-	-	-	-
- 現金及約當現金	719,034.0	483,310.0	358,583.0	53,864.0	5,748.0	20,669.0	21,718.0	24,713.0	135,103.0	80,349.0	-	-	-	-
+ 特別股及其他	1,309,143.0	1,388,276.0	1,571,234.0	1,408,219.0	1,285,756.0	301,356.0	259,363.0	315,171.0	320,727.0	886,290.0	-	-	-	-
+ 總債務	8,863,825.0	9,058,103.0	10,092,929.0	7,651,901.0	6,117,101.0	-	6,024,334.0	-	6,025,385.0	6,045,885.0	-	-	-	-
企業價值	10,603,400.0	11,033,821.0	11,854,624.0	9,455,503.1	8,153,273.4	-	6,689,664.6	-	6,733,913.1	7,254,708.1	-	-	-	-
營收(調整)	4,442,661.0	6,318,722.0	4,457,384.0	1,992,062.0	881,437.0	495,770.0	204,828.0	511,359.0	1,370,008.0	1,635,663.0	1,853,400.0	-	-	-
成長率%, 年比	-9.5	2.3	0.3	-68.5	-80.2	-75.1	-76.8	3.1	568.9	219.9	35.3	-	-	-
毛利(調整)	459,635.0	534,631.0	157,967.0	-361,241.0	-312,480.0	-364,198.0	-73,622.0	110,125.0	454,680.0	231,948.0	-	-	-	-
獲利率%	10.3	8.5	3.5	-18.1	-35.5	-73.5	-35.9	21.5	33.2	14.2	-	-	-	-
EBITDA(調整)	455,176.0	556,198.0	186,917.0	-436,671.0	-418,733.0	-6,974,194.0	-111,862.0	612,565.0	456,037.0	4,852,243.0	-	-	-	-
獲利率%	10.2	8.8	4.2	-21.9	-47.5	-1,406.7	-54.6	119.8	33.3	296.7	-	-	-	-
淨利(調整)	-30,118.0	-217,647.0	-381,555.0	-801,871.0	-707,029.0	-5,304,155.0	-442,522.0	111,980.0	150,929.5	3,012,498.5	96,774.0	-	-	-
獲利率%	-0.7	-3.4	-8.6	-40.3	-80.2	-1,069.9	-216.0	21.9	11.0	184.2	5.2	-	-	-
EPS(調整)	0.03	-0.03	-0.18	-0.31	-0.30	-2.48	-0.18	0.05	0.06	1.21	-	-	-	-
成長率%, 年比	-43.8	-	-	-804.2	-65.6	-687.5	40.0	-	2,342.9	-	-	-	-	-
營業現金	-1,373,354.0	345,974.0	159,763.0	482,331.0	113,255.0	-21,014.0	-159,063.0	96,330.0	180,724.0	13,508.0	-	-	-	-
資本支出	-656,018.0	-	-324,880.0	-893,584.0	-157,227.0	-155,721.0	-21,471.0	-141,538.0	-70,729.0	-72,571.0	-	-	-	-
自由現金流量	-2,029,372.0	-	-165,117.0	-411,253.0	-43,972.0	-176,735.0	-180,534.0	-45,208.0	109,995.0	-59,063.0	-	-	-	-

Australia 51 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2018 Bloomberg Finance L.P.
 SN 276102 HKT GMT+8:00 H440-1243-2 27-Aug-2018 14:51:23

資料來源: 彭博資訊

於 2018 年 6 月 30 日，秦發在中國擁有及經營五個煤礦。下表載列有關該等煤礦的若干資料

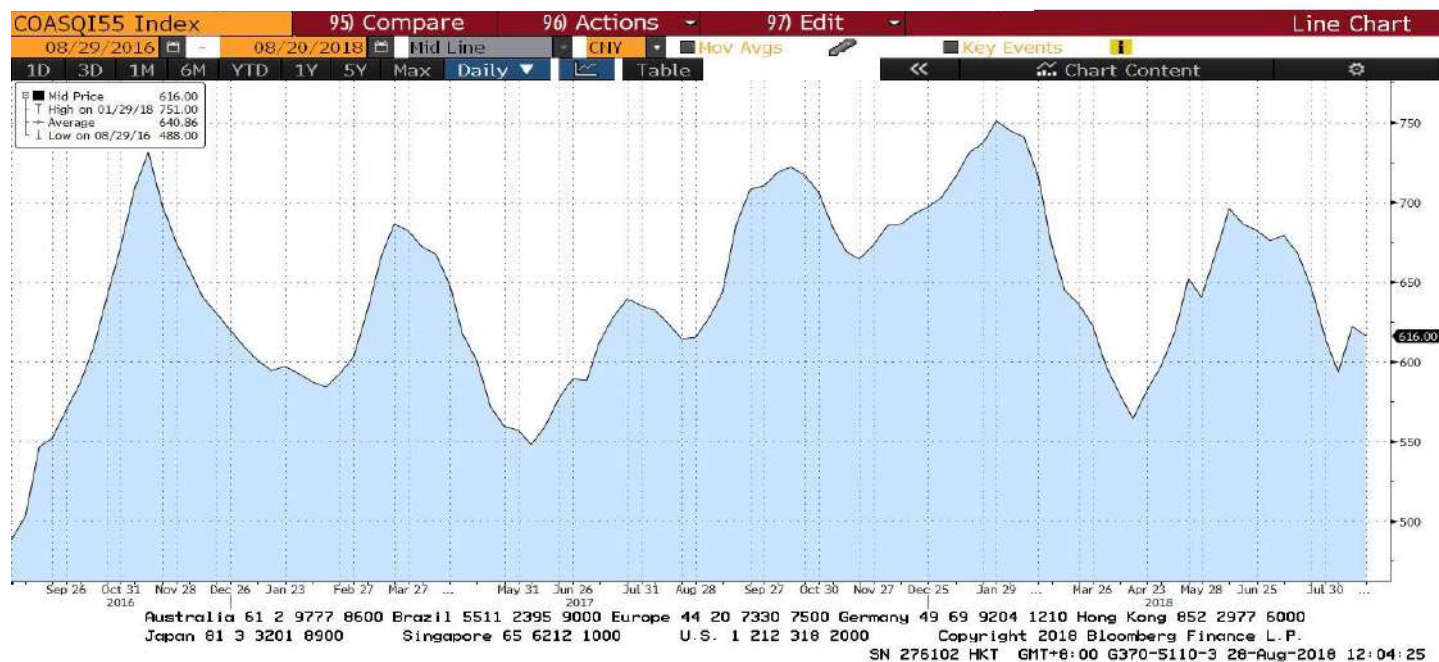
煤礦	地點	擁有百分比	面積 (平方千米)	建設規模 (百萬噸)	營運狀況
華美奧能源－興陶煤業	山西朔州	80%	43	1.5	營運中
華美奧能源－馮西煤業	山西朔州	80%	2.4	0.9	營運中
華美奧能源－崇升煤業	山西朔州	80%	2.9	0.9	營運中
興隆煤業	山西忻州	100%	4	0.9	開發中 (暫停)
宏遠煤業	山西忻州	100%	4.1	0.9	營運中 (暫停)

根據 2018 年半年業績發佈，秦發面對大部份負債訴訟申索都是有關於興隆煤業或宏遠煤業。經過 2 年多的努力，秦發的大部份的負債訴訟申索已經和對方達成協議。秦發預測宏遠煤業會於 2018 年重開，若興隆煤業和宏遠煤業分別重開，秦發的利潤將會大增。

2018 年中國煤炭價格走勢

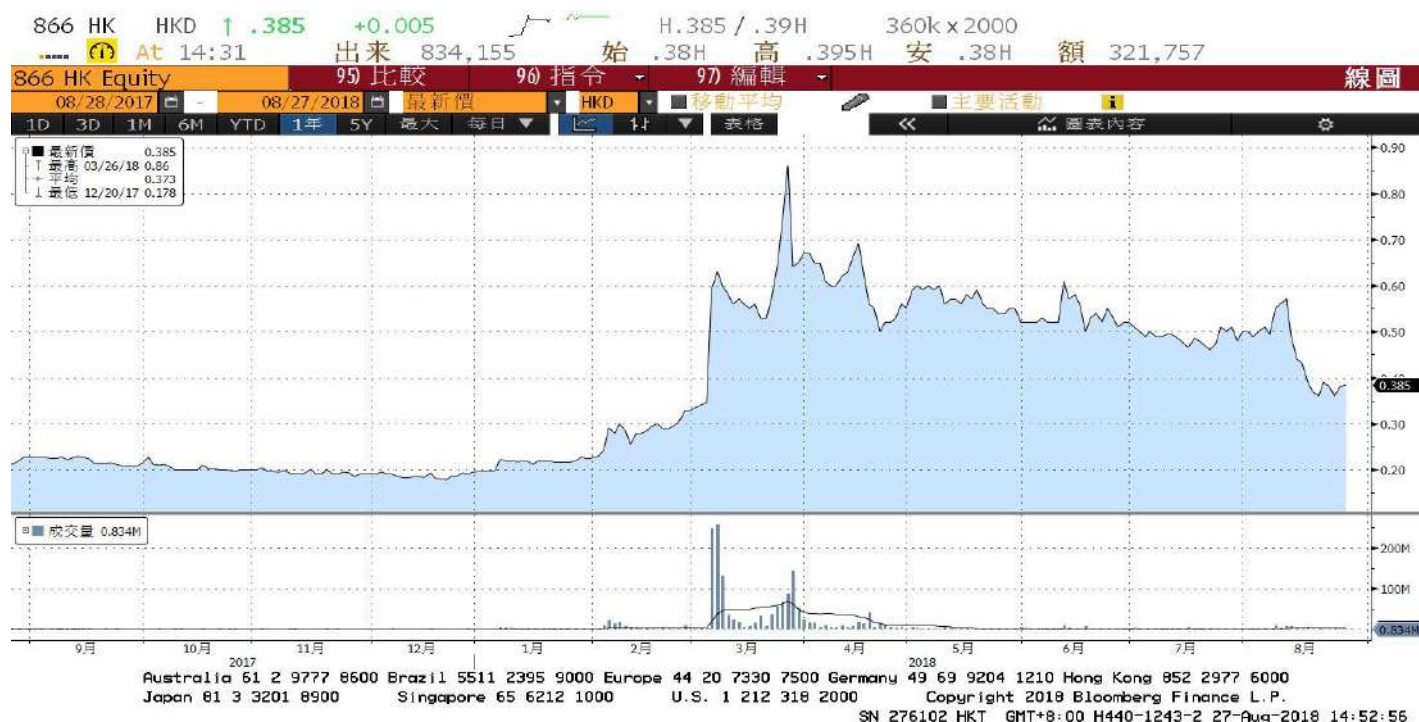
2018 年 1 月煤炭價格攀高之後，2 月起煤價開始出現顯著下跌，但是由於淡季用電的需求沒有明顯的減少，煤價在 4 月中再度攀升回落。2018 年上半年的煤炭價格在每噸人民幣 550 至 750 元之間橫行。

中國秦皇島煤炭價格



資料來源: 彭博資訊

秦發的股價走勢



資料來源: 彭博資訊

中國秦發及中國煤炭行業漸漸見曙光

中國秦發經過數年經營困苦的階段，中國秦發跟現債權人就償還原債務達成貸款重組提案。重組提案令中國秦發大幅度減低債務利息支出，改善集團財務狀況，有助資金調動，運用得宜，投放於有利發展的計劃上。秦發的大部份的負債訴訟申索已經和對方達成協議亦有助集團專注業務發展。而 2018 年的煤炭價格都於每噸人民幣 550 至 750 元之間橫行，有利秦發的還款能力變得穩定。

免責聲明

讀者應審慎注意 (i) 本文所提及的證券的價格和價值以及來自該等證券的收益可能有所波動；(ii) 過去表現不反應未來業績；(iii) 本文中的任何分析、評級及建議為長期性質的（至少 12 個月），且與有關證券或公司可能出現的表現的短期評估無關聯。本文內容之資訊相信從可靠之來源所得，但邦盟匯駿基金管理有限公司，其關聯公司及／或附屬公司（統稱「邦盟匯駿基金管理」）不對任何人士或任何用途就本文資訊的完整性或準確性或適切性作出任何形式擔保、陳述及保證（不論明示或默示）。本文的資訊並非旨在對任何有意投資者構成或被視為法律、財務、會計、商業、投資、稅務或任何專業意見，因此不應因而作為依據。本文僅作參考資訊用途，在任何司法管轄權下的地方均不應被視為購買或銷售任何產品、投資、證券、交易策略或任何類別的金融工具的要約或招攬。邦盟匯駿基金管理不對收件人就本報告中涉及的證券的可用性（或相關投資）做任何陳述。本文作出的意見及建議並沒有考慮有意投資者的財政情況、投資目標或特殊需要，亦非擬向有意投資者作出特定證券、金融工具及策略的建議。本文的收件人應僅將本文作為其做出投資決定時的其中一個考慮因素，並應自行對本文所提及的公司之業務、財務狀況及前景作出獨立的調查。收件人須對本文所載之資訊的相關性、準確性及足夠性作其各自的判斷，並在認為有需要或適當時就此作出獨立調查。收件人如對本文內容有任何疑問，應徵求獨立法律、財務、會計、商業、投資和／或稅務意見並在做出投資決定前使其信納有關投資符合自己的投資目標和投資界限。有關商務關係之披露

邦盟匯駿基金管理公司或關聯公司有可能與報告所述公司有業務關聯，其角色可能為做市商或承銷商。邦盟匯駿集團及其附屬機構以及／或其高級職員、董事及雇員可能會與本文所提及的證券發行人進行業務往來，包括投行業務或直接投資業務，或不時自行及／或代表其客戶持有該等證券（或在任何相關的投資中）的權益（和／或遲後增加或處置）。因此，投資者應注意邦盟匯駿基金管理可能存在影響本文客觀性的利益衝突，而邦盟匯駿基金管理將不會因此而負上任何責任。此外，本文所載資訊可能與邦盟匯駿基金管理關聯人士，或其它成員，或邦盟匯駿基金管理發表的意見不同或相反。

邦盟匯駿基金管理公司或關聯公司現持有中國秦發集團有限公司的股本證券逾 1%。

地址: 香港灣仔港灣道 6-8 號瑞安中心 9 樓 909-916 室

電話: (852) 3582 2777

電郵: hkcs@bmifm.com