

2018年6月11日

中國秦發 (866.HK)

最困難的時候應該已經過去，市場嚴重低估其價值

中國秦發是中國最大的民營煤炭供應商，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。截至 2017 年度，中國秦發繼續專注該等業務活動及透過上游垂直整合拓展其一體化煤炭供應鏈。中國秦發(00866.HK)公布 2017 年止年度業績，收入 30.06 億人民幣(下同)，按年增加 3.2 倍。錄得純利 31.58 億元，相對 2016 年度虧損 3.31 億元；每股盈利 127 分。相對 2016 年度虧損 3.31 億人民幣，溢利主要源于物業、廠房及設備以及煤炭采礦權減值虧損的撥回，以及經營業績的改善。

投資重點

- **2017 全年純利 31.58 億人民幣，虧轉盈。**中國秦發公布截至去年 12 月底止年度盈利 31.58 億元（人民幣，下同），上年同期為虧損 3.31 億元；每股盈利 1.27 元，不派息。期內收益 30.06 億元急升 3.2 倍，毛利 6.87 億元上升 17.81 倍。
- **電力、化工、建材等高耗煤行業的覆蘇推高煤炭需求。**2017 年以來，煤價雖有淡旺季起落，總體處於中高位。尤其是 2017 年下半年以來，隨著電力、化工、建材等高耗煤行業的覆蘇推高煤炭需求，整體煤炭市場供需處於“緊平衡”的狀態，煤炭價格維持高位震盪。在煤價利好下，煤炭企業也普遍實現盈利增長或扭虧損為盈，煤炭行業盈利能力增強。數據顯示，采礦業 2017 年實現利潤 4587 億元，同比增長 2.6 倍。
- **山西預計今年淘汰落後煤炭產能 2300 萬噸。**煤炭大省山西提出，今年將關閉 36 座煤礦，淘汰落後煤炭產能 2300 萬噸左右，未來先進產能占生產總能力的比重要達到一半以上，積極推進減量重組，力爭 2020 年，山西省年產 60 萬噸以下的煤礦全部退出。此舉有利煤炭價格穩定。
- **煤制油產業發展再上臺階。**煤制油項目落地是中國煤化工領域近年來的一件大事。經過多年發展，中國煤液化產業已呈現出技術多樣化、產品多元化的良好發展態勢，產業雛形初現。中國煤制油產業發展，不僅有助化解煤炭產能過剩，實現煤炭清潔高效轉化，也有利于拓寬我國油品供給渠道，優化能源供給結構，保障能源供應安全，是推動煤炭產業供給側結構性改革乃至中國能源革命的戰略性舉措。
- **秦發最困難的時候應該已經過去。**秦發於 2015 年起面對大量負債訴訟申索，令秦發的現金流面對巨大的壓力。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。而 2018 年 1 至 4 個月的煤炭價格都十分穩定，有利秦發的還款能力變得穩定。

現價: \$0.52 港元

股票資料

已發行股本(股): 2,493 百萬
市值: 12.96 億港元
主席: 徐達
行業分類: 煤炭

分析師:

莊湘達 Alan Chong
電郵: achong@bmintelligence.com
直線: (852) 3575 1310

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。

2017 年業績概要

2017 全年純利 31.58 億人民幣，虧轉盈。中國秦發公布截至去年 12 月底止年度盈利 31.58 億元（人民幣，下同），上年同期為虧損 3.31 億元；每股盈利 1.27 元，不派息。期內收益 30.06 億元急升 3.2 倍，毛利 6.87 億元上升 17.81 倍。

866 HK Equity

ADJ中國秦發

Acct混合

頻率年

幣CNY

財務分析

1) 主要統計

2) I/S

3) B/S

4) C/F

5) 比率

6) 分類

7) 其他

8) ESG

9) 自設

1) 經調整摘要

12) 公認會計原則摘要

13) 盈餘

14) 企業價值

15) 財務比率

16) 每股

17) 股票價值

以千計/幣CNY

12 個月結束

資本市值

- 現金及約當現金

+ 特別股及其他

+ 總債務

企業價值

管收(調整)

成長率%, 年比

毛利(調整)

獲利率%

EBITDA(調整)

獲利率%

淨利(調整)

獲利率%

EPS(調整)

成長率%, 年比

營業現金

資本支出

自由現金流量

2008 Y

2009 Y

2010 Y

2011 Y

2012 Y

2013 Y

2014 Y

2015 Y

2016 Y

2017 Y

目前/LTM

12/31/2008

12/31/2009

12/31/2010

12/31/2011

12/31/2012

12/31/2013

12/31/2014

12/31/2015

12/31/2016

12/31/2017

12/31/2017

2,302,145.1

4,134,035.0

2,238,637.4

1,986,435.8

1,070,752.3

449,247.1

467,271.0

470,866.0

402,881.4

1,171,619.9

201,499.0

376,187.0

287,161.0

592,027.0

1,190,541.0

483,310.0

53,864.0

20,669.0

24,713.0

80,349.0

135,103.0

0.0

0.0

55,099.0

1,009,182.0

1,256,591.0

1,388,276.0

1,408,219.0

301,356.0

315,171.0

886,290.0

320,727.0

1,168,874.0

2,245,737.0

3,610,011.0

3,348,051.0

7,273,383.0

9,058,103.0

7,651,901.0

-

-

-

6,025,385.0

-

4,171,695.1

7,511,984.0

6,003,843.4

9,325,868.8

11,033,821.0

9,455,503.1

-

-

-

7,382,627.2

4,192,483.9

3,926,993.0

6,455,805.0

9,971,106.0

11,085,285.0

10,830,133.0

6,449,446.0

1,377,207.0

716,187.0

3,005,671.0

3,005,671.0

14.4

-6.3

64.4

54.5

11.2

-2.3

-40.4

-78.6

-48.0

319.7

319.7

559,915.8

425,655.0

757,617.0

1,088,408.0

1,513,379.0

1,063,016.0

-203,274.0

-676,678.0

36,503.0

686,628.0

686,628.0

13.4

10.8

11.7

10.9

13.7

9.8

-3.2

-49.1

5.1

22.8

22.8

378,794.0

332,194.0

556,525.0

865,960.0

1,189,937.0

895,360.0

-249,754.0

-7,392,927.0

500,703.0

5,306,826.0

5,306,826.0

9.0

8.5

8.6

8.7

10.7

8.3

-3.9

-536.8

69.9

176.6

176.6

330,690.0

129,503.0

377,222.0

570,470.0

257,748.0

-247,765.0

-1,183,426.0

-6,011,184.0

-330,542.0

3,162,337.5

3,162,337.5

7.9

3.3

5.8

5.7

2.3

-2.3

-18.3

-436.5

-46.2

105.2

105.2

0.17

0.08

0.17

0.27

0.13

-0.04

-0.50

-2.82

-0.11

1.27

1.27

18.5

-54.8

127.3

56.7

-52.5

-

-1,019.1

-464.3

96.1

-

-

560,261.0

-434,461.0

189,180.0

1,002,206.0

-647,774.0

-1,027,380.0

642,094.0

92,241.0

-62,733.0

-

-

-456,703.0

-197,749.0

-525,489.0

-248,860.0

-837,411.0

-885,044.0

-1,218,464.0

-312,948.0

-163,009.0

-

-

103,558.0

-632,210.0

-336,309.0

753,346.0

-1,485,185.0

-1,912,424.0

-576,370.0

-220,707.0

-225,742.0

-

-

<<

<

>

>>

Australia 61 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 G515-5475-0 02-May-2018 12:32:29

Australia 61 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 G515-5475-0 02-May-2018 12:32:29

資料來源: 彭博資訊

秦發最困難的時候應該已經過去

秦發於 2015 年起面對大量負債訴訟申索，令秦發的財務和現金流面對巨大的壓力。經過 2 年多的努力，於 2017 年年末，秦發的大部份的負債訴訟申索已經和有關方面達成協議。秦發會按月分期償還相關的負債。而 2018 年首 4 個月的煤炭價格都十分穩定，有利秦發的還款能力變得穩定。2017 年銀行及其他借貸按年利率介乎 4.35%至 7.28%，而 2016 年借貸按年利率介乎 4.35%至 13.50%，可見秦發面對利息的壓力大大改善。

煤炭業務全面恢復

原有煤炭採購渠道在 2017 年陸續重啟，并成功開拓內蒙的採購渠道。2017 年採購煤總量為 283.4 萬噸，其中外貿煤採購 85.7 萬噸，內貿煤採購 197.7 萬噸。

於二零一七年十二月三十一日，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 2017 年年報的資料顯示，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。

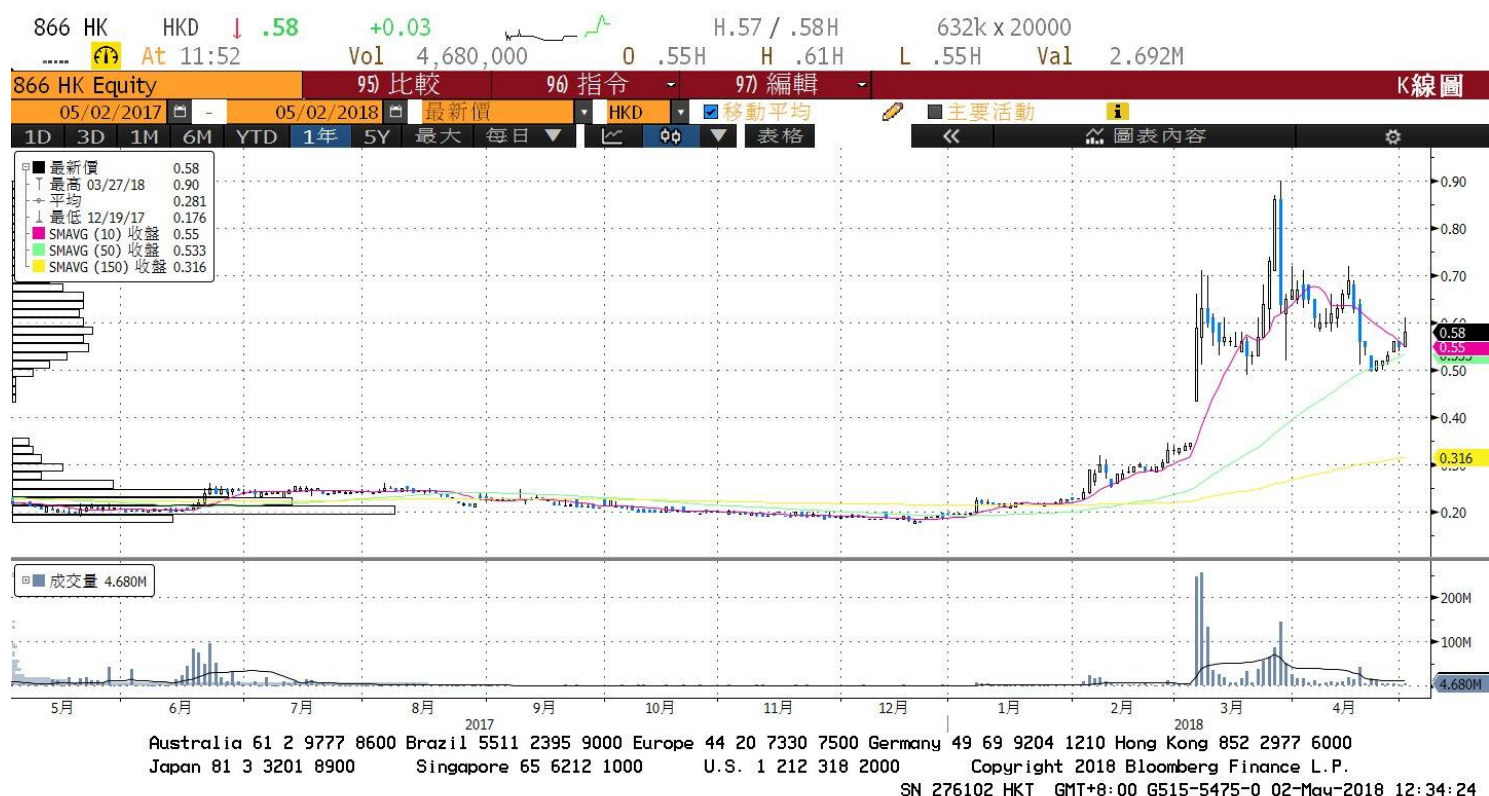
山西預計今年淘汰落後煤炭產能 2300 萬噸

煤炭大省山西提出，今年將關閉 36 座煤礦，淘汰落後煤炭產能 2300 萬噸左右，未來先進產能占生產總能力的比重重要達到一半以上，積極推進減量重組，力爭 2020 年，山西省年產 60 萬噸以下的煤礦全部退出。秦發的煤礦都超過 60 萬噸，於 2020 年前都可以營運。淘汰落後煤炭可以有利煤炭價格穩定。

煤制油產業發展再上臺階，有利於煤炭行業

煤制油項目落地是中國煤化工領域近年來的一件大事。經過多年發展，中國煤液化產業已呈現出技術多樣化、產品多元化的良好發展態勢，產業雛形初現。中國煤制油產業發展，不僅有助化解煤炭產能過剩，實現煤炭清潔高效轉化，也有利于拓寬我國油品供給渠道，優化能源供給結構，保障能源供應安全，是推動煤炭產業供給側結構性改革乃至中國能源革命的戰略性舉措。

秦發的股價走勢



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%。

評級定義：

股票評級(12 個月)	解釋
買入	于未來 12 個月預期回報為高于 15%
持有	于未來 12 個月預期回報在-15%至 15%之間
沽售	于未來 12 個月預期回報低于-15%
投機性買入	于未來 6 個月預期回報為高于 20%, 並涉及較大風險
投機性沽售	于未來 6 個月預期回報為低于 20%, 並涉及較大風險
行業評級	解釋
跑贏大市	與恒生指數相對表現 $\geq 10\%$
中性	與恒生指數相對表現-10%至+10%
跑輸大市	與恒生指數相對表現 $\leq -10\%$

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