

## 调研简报

## 价值严重低估的民营煤炭供应商

中国秦发 (866. HK)

2015-4-21 星期二

时间: 2015-4-21

地点: 广州

参会人: 上市公司管理层、分析师、投资者

会议形式: 一对多

电话: 0755-21519166

Email: duanjx@gyzq.com.hk

### 1、公司简介

公司是中国最大的民营煤炭供应商, 拥有一体化煤炭供应链, 包括煤炭采购、选煤、配煤、储存、运输、销售及航运业务。

公司2014年录得营业额人民币(下同)64.88亿元, 同比下降40.1%; 毛亏率为2.9% (2013年毛利率9.8%), 主要原因是2014年动力煤均价持续下跌; 录得公司权益持有人应占亏损增加至11.83亿元 (2013年亏损2.48亿元)。亏损包括因出售附属公司亏损导致一次性及主要非现金亏损、递延税项资产减少及于一间联营公司的权益、物业、厂房、设备以及预付账款和其他应收账款减值亏损, 共3.73亿元。

### 2、煤矿业务

目前在山西有5个煤矿 (2个未达产), 都达产后原煤产量可达1600万吨, 精煤1000万吨。

### 3、横琴煤炭交易中心

珠海横琴煤炭交易中心于2014年正式成立及经营, 由公司与秦皇岛煤炭交易中心和珠海金控合资组建 (占比分别为60%、20%、20%), 目前中心已先后完成门户网站上线、工商登记注册、交易系统上线、特定交易业务模式, 数据分析功能得到业内认可, 实现收费盈利的目标, 并且公司将于最近1-2月拿到第三方支付牌照。

目前煤炭交易中心有400多家会员, 包括神华、中煤、铜煤、五大电力集团及省级电厂等, 是第一家按天推出煤炭交易价格指数的交易平台, 未来可能会考虑单独上市, 横琴自贸区作为广东三大自贸区之一有着独特优势: ①税收15%, ②与澳门打通关口, 实现境内外流通。该平台已与5家银行签订战略协议, 平台价值: ①带来自身盈利; ②汇集煤炭交易的信息流、物流、资金流。

### 4、与秦皇岛煤炭交易中心相比的优势

体制不同, 后者很难做到完全市场化。

## 5、橫琴地塊情況

處於橫琴中心地段，總成本13000元/平方米（建安成本8000+土地5000），目前售價49000，對面澳門150000，未來升值空間巨大，若暫不考慮未來成長性，該地塊至少也能掙20多億。地塊面積1萬-2萬平方米，1：5的容積率，規劃建40多層大廈，包括公寓和寫字樓。

## 6、珠海碼頭

旗下珠海秦發港務有限公司10萬噸級煤炭碼頭已於2014年成功測試運作，於短期內正式投入服務；至2015年，珠海港高欄港區15萬噸級主航道工程將達到19米天然水深，屆時可滿足15萬噸級大型船舶通暢進出、20萬噸級大型船舶減載通航的需要。

## 7、2015年碼頭經營計劃

不低於六百萬噸，不包括新增量和秦發自己的量。

## 8、利潤構成

2014年主要來自煤礦，貿易部分不好，另外航運貢獻5千多萬，碼頭業務去年剛達產，入資本，今年開始真正算經營，估計今年碼頭業務略有盈利。

## 9、航運經營成本

行業平均5000美金，公司3300美金。

## 10、總結及建議：

公司擁有一體化煤炭供應鏈，資產質地優良，2015年有望實現減虧，此外，公司旗下橫琴煤炭交易中心將培育新的盈利增長點，碼頭業務也將進入業績釋放期，而目前公司股價僅為淨資產的1/4，價值被嚴重低估，建議投資者積極關注。

## 免責條款

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能買入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下称“國元(香港)”)編寫，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在在本刊物內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意图。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在在此報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

## 國元證券(香港)有限公司

公司地址：香港干諾道中3號中國建設銀行大廈22樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：+852-37696888

公司傳真：+852-37696999 服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>